

NO.1  
NEW YORK TIMES  
BESTSELLER

ALAN GREENSPAN

# ERA TURBULENȚELOR

Aventuri într-o lume nouă

CU UN  
CAPITOL NOU  
PE TEMA CRIZEI  
ECONOMICE  
ACTUALE



PUBLICA

ALAN GREENSPAN

# ERA

## TURBULENȚELOR

Aventuri într-o lume nouă

Traducere de  
Smaranda Nistor



PUBLICA

**Alan Greenspan**  
**Era turbulențelor**  
Aventuri într-o lume nouă

**Traducere de Smaranda Nistor**

**Editura Publica, 2008**

**ISBN 9789738875005**

***ALAN GREENSPAN  
THE AGE OF TURBULENCE  
ADVENTURES IN A NEW WORLD***

**THE PENGUIN PRESS NEW YORK 2007**



*Pentru mult-iubita mea Andrea*



# Cuprins

Introducere.....	9
1. Copil de oraș.....	27
2. Facerea unui economist.....	46
3. Când economicul întâlnește politicul.....	62
4. Simplu cetățean.....	86
5. Lunea neagră.....	109
6. Căderea zidului.....	133
7. Agenda unui democrat.....	151
8. Exuberanță irațională.....	173
9. Febra mileniului.....	191
10. Declin.....	215
11. Națiunea pusă la grea încercare.....	235
12. Legile universale ale creșterii economice.....	258
13. Tipuri de capitalism.....	275
14. Alegerile pe care China va trebui să le facă.....	301
15. Tigrii și elefantul.....	317
16. Coatele ascuțite ale Rusiei.....	329
17. America Latină și populismul.....	339
18. Conturile curente și îndatorarea.....	350
19. Globalizarea și reglementarea.....	366
20. „Enigma”.....	380
21. Inegalitatea în raportul dintre educație și venituri.....	394
22. Lumea se pensionează. Dar și-o poate permite?.....	411
23. Guvernarea corporatistă.....	425
24. Penuria energetică pe termen lung.....	440
25. Viitorul delfic.....	467
Epilog.....	508
Mulțumiri.....	533
Notă asupra surselor.....	536
Bibliografie.....	539



# Introducere

În după-amiaza zilei de 11 septembrie 2001 eram în cursa Swissair 128 spre Washington, întorcându-mă acasă din Elveția, de la o reuniune internațională de rutină a reprezentanților lumii bancare. Mă ridicasem de la locul meu și mergeam prin cabina avionului, când Bob Agnew, șeful dispozitivului de securitate care îmi asigura escorta la toate deplasările în străinătate, m-a oprit pe culoar. Bob a lucrat în Serviciile Secrete — era un tip prietenos, dar nu cine știe ce vorbăreț. În clipa aceea, avea o expresie încruntată.

— Domule președinte, mi-a spus el încet, comandantul dorește să vă vadă în cabina sa. Două avioane au lovit în plin World Trade Center.

Probabil că am făcut o figură neîncrezătoare, fiindcă el a adăugat:

— Nu glumesc.

În cabina piloților, comandantul părea cam agitat. Ne-a spus că avusesse loc un atac îngrozitor împotriva țării noastre: mai multe avioane de pasageri fuseseră deturnate, dintre care două loviseră în plin World Trade Center, iar un al treilea, clădirea Pentagonului. Încă un avion fusese dat dispărut. Acestea erau toate informațiile pe care le deținea, a spus el, într-o engleză cu un ușor accent străin. Noi ne vom întoarce la Zürich, dar el nu-i va anunța pe ceilalți pasageri care era motivul.

— Trebuie neapărat să facem cale întoarsă? am întrebat eu. Nu se poate să aterizăm în Canada?

El a spus că nu, a primit ordin să revină la Zürich.

Eu m-am întors la locul meu, în timp ce căpitanul anunța că turnul de control aerian ne dirijase spre Zürich. Telefoanele de la bord au fost imediat bruiate și n-am reușit să iau legătura cu nimeni de la sol. Colegii din Rezerva Federală<sup>1</sup> care fuseseră cu mine în Elveția în weekendul acela se aflau deja în alte avioane. Așa că, neavând cum să aflu care era desfășurarea evenimentelor, nu-mi rămânea altceva de făcut decât să mă gândesc, în următoarele trei ore și jumătate. Mi-am ațintit privirile pe hublou, uitând cu totul de hârtiile pe care le luasem cu mine, vrafurile de note informative și rapoarte economice îndesate în geanta de mână. Să fie aceste atențate începutul unei conspirații de proporții?

Îmi făceam în primul rând probleme pentru soția mea — Andrea este corespondentul principal pentru afaceri externe al rețelei NBC, în Washington. Nu se afla la New York, ceea ce era deja o mare ușurare pentru mine, iar vizitarea Pentagonului nu figura pe agenda ei de lucru din ziua aceea. Am presupus că trebuie să fie la sediul NBC din centrul orașului, ocupată până peste cap să transmită știrile. Deci n-aveam de ce să fiu profund

---

<sup>1</sup> Denumirea sub care este cunoscut sistemul federal de rezervă monetară al Statelor Unite, echivalentul unei bănci centrale naționale. În cartea de față se va folosi și denumirea familiară prescurtată: Fed. (N. trad.)

îngrijorat, mi-am zis în sinea mea... Dar dacă în ultima clipă se dusesse să viziteze nu știu ce general de la Pentagon?

Îmi făceam griji și pentru colegii mei din Rezerva Federală. Oare erau în siguranță? Dar familiile lor? Personalul de serviciu se va repezi în toate părțile ca să facă față situației de criză. Acest atac — primul pe teritoriul Statelor Unite, de la Pearl Harbor încoace — va arunca toată țara în haos. Întrebarea asupra căreia trebuia eu să mă concentrez acum era dacă economia va avea de suferit.

Posibilele crize economice erau mai mult decât evidente. Cea mai rea, pe care eu o consideram extrem de improbabilă, ar fi fost un colaps al sistemului financiar. Rezerva Federală administrează sistemul de plăți electronice prin care se transferă zilnic mai mult de 4 trilioane de dolari, în numerar și sub formă de titluri de valoare, între bănci de pe tot teritoriul țării și din aproape toată lumea.

Dintotdeauna ne gândiserăm că, dacă vrei să pui pe butuci economia Statelor Unite, nu trebuie decât s-o lași fără sistemele ei de plăți. Băncile ar fi puse în situația de a nu mai putea efectua transferuri de bani. Firmele ar folosi barterul și biletele la ordin; nivelul de activitate economică din țară s-ar prăbuși ca un bolovan.

În timpul Războiului Rece, ca măsură de precauție în caz de atac nuclear, Rezerva Federală crease backup-uri ale datelor stocate în sisteme comunicaționale computerizate pe care se bazează circuitul banilor. Deținem tot felul de mecanisme securizate, astfel încât, de exemplu, datele care aparțin uneia dintre băncile sistemului Rezervei Federale sunt copiate automat într-o altă bancă de-a sistemului, aflată la sute de kilometri depărtare, sau în vreun alt loc izolat. În eventualitatea unui atac nuclear, am reveni foarte repede la starea normală de funcționare în toate zonele neiradiate. Acesta era sistemul la care va apela astăzi Roger Ferguson, vicepreședintele Rezervei Federale. Aveam toată încrederea că el și colegii noștri vor lua măsurile necesare pentru a menține în stare de funcționare circuitul mondial al monedei americane.

Dar chiar în timp ce mă gândeam la acest lucru, mă îndoiam că pirajii aerului avuseseră de gând să perturbe fizic sistemul financiar. Mult mai probabil, intenționaseră un act simbolic de violență împotriva Americii capitaliste — la fel ca bomba plasată în parcare de la World Trade Center în urmă cu opt ani. Ce mă îngrijora pe mine era spaima pe care o va declanșa un asemenea atac — mai ales dacă urmau să mai vină și altele. Într-o economie atât de sofisticată ca a noastră, oamenii trebuie să interacționeze și să facă permanent schimb de bunuri și servicii, diviziunea muncii fiind atât de fin articulată, încât orice familie depinde de comerț, pur și simplu ca să supraviețuiască. Dacă oamenii se retrag din viața economică de zi cu zi — dacă investitorii își vând în grabă acțiunile, dacă întreprinzătorii se feresc să mai inițieze afaceri sau cetățenii preferă să stea acasă și să nu mai

frecventeze centrele comerciale, de frică să nu fie expuși la atentate sinucigașe cu bombă —, apare efectul bulgărelui de zăpadă. Panica și recesiunea sunt determinate psihologic. Un șoc de felul celui pe care tocmai l-am resimțit noi ar putea provoca o retragere masivă a participării și o contracție majoră a activității economice. Nenorocirea s-ar putea amplifica.

Cu mult înainte ca avionul meu să aterizeze, ajunseseam la concluzia că lumea era pe cale să se schimbe în moduri pe care încă nu le puteam defini. Automulțumirea în care noi, americanii, ne complăceam de un deceniu, de la sfârșitul Războiului Rece, tocmai fusese spulberată.

Am ajuns în sfârșit la Zürich, puțin după opt și jumătate seara, ora locală — în Statele Unite fiind încă după-amiază devreme. Oficiali bancari elvețieni m-au întâmpinat de îndată ce am coborât din avion și m-au dus în grabă către o încăpere privată din zona plecărilor. S-au oferit să-mi arate înregistrări video cu prăbușirea Turnurilor Gemene și cu incendiile de la Pentagon, dar i-am refuzat. Mare parte din viață lucrasem în vecinătatea World Trade Center, unde aveam prieteni și cunoștințe. Presupuneam că numărul morților va fi îngrozitor de mare și că pe listă se vor afla oameni pe care-i cunoșteam. Nu voiam să văd dezastrul. Tot ce voiam eu atunci era un telefon care să funcționeze.

În sfârșit, am reușit s-o prind pe Andrea, pe telefonul ei mobil, cu câteva minute înainte de ora nouă, și a fost o mare ușurare să-i aud vocea. După ce ne-am liniștit reciproc că suntem bine, ea mi-a spus că trebuie să închidă: era deja pe platou, urmând să intre în direct cu o actualizare a evenimentelor zilei. Am zis:

— Doar spune-mi repede, pe scurt, ce se petrece acolo.

Andrea ținea telefonul mobil la ureche, în timp ce producătorul secției de evenimente speciale din New York aproape că-i striga în casca vârată în cealaltă ureche:

— Andrea, îl ai pe Tom Brokaw în direct! Ești gata?

Singurul lucru pe care ea a mai avut timp să-l facă a fost să-mi spună:

— Ascultă!

După care și-a pus telefonul mobil în poală și s-a întors spre camerele de filmat. Eu am auzit exact ceea ce auzea America în acel moment: că avionul dat dispărut, zborul United Airlines 93, se prăbușise undeva în Pennsylvania.

După aceea am reușit să-l prind la telefon pe Roger Ferguson, aflat la Fed. Am parcurs împreună lista noastră cu măsuri de administrare a crizei și, exact așa cum îmi imaginasem, el se îngrijise ca lucrurile să rămână sub control. Apoi, dat fiind că orice trafic aerian civil spre Statele Unite fusese închis, l-am contactat pe Andy Card, șeful de personal al Casei Albe, ca să-i solicit un mijloc de transport înapoi la Washington. Într-un târziu, m-am întors la hotel, escortat de agentul meu de securitate, ca să încerc să dorm puțin și să aștept instrucțiuni.

În zori, mă afluam iar la mare înălțime, în carlinga unui avion-cisternă KC-10 din flota militară a Statelor Unite — probabil unica aeronavă disponibilă. Echipajul era obișnuit să facă zboruri de realimentare cu carburant deasupra Atlanticului de Nord. Atmosfera din carlingă era sumbră:

— De necrezut, a spus comandantul aeronavei. Poftim, ascultați!

Mi-am lipit urechea de cască, dar nu se auzea nimic altceva decât pârâituri de la încărcătura electrostatică.

— În mod normal, Atlanticul de Nord e plin de interferențe radio, mi-a explicat comandatul. Liniștea asta îți dă fiori.

Se părea că nu mai era nimeni acolo.

După ce am trecut de zona de est a coastei și am pătruns în spațiul aerian al Statelor Unite, am fost întâmpinați și escortați de două avioane de vânătoare F16. Comandantul a primit permisiunea să zboare peste locul unde se aflaseră Turnurile Gemene, în extrema sudică a Manhattanului, din care nu mai rămăseseră acum decât niște ruine fumegânde. Timp de decenii, niciodată nu mă îndepărtasem cu birourile mai mult de câteva străzi de acolo; pe toată perioada de sfârșit a anilor 1960 și începutul anilor 1970, văzusem în fiecare zi cum se ridică Turnurile Gemene. Acum, de la zece mii și jumătate de metri înălțime, mormanele de moloz pline de fum în care se transformaseră cele două turnuri erau cel mai vizibil punct de orientare din New York.

În după-amiaza aceea m-am dus direct la Fed, într-o mașină escortată de poliție, pe străzi baricadate. Iar apoi ne-am apucat de treabă.

În cea mai mare parte, fluxurile electronice de fonduri mergeau bine. Dar, din cauza închiderii traficului aerian civil, existau întârzieri în transportarea și compensarea ordinelor bancare pe suport de hârtie, care or fi ele demodate, dar își păstrează utilitatea. Acest fapt reprezenta o problemă tehnică — una destul de serioasă, dar pe care personalul administrativ central și fiecare bancă din Rezerva Federală aveau în totalitate capacitatea s-o rezolve, prin acordarea temporară de credit suplimentar băncilor comerciale.

În zilele care au urmat mi-am consumat cea mai mare parte a timpului pândind semnele unei încetiniri catastrofale a activității economice. În cele șapte luni anterioare zilei de 11 septembrie, economia se aflase într-o ușoară stare de recesiune, încă luptându-se să elimine efectele „crahului dot-com-urilor”<sup>2</sup> din anul 2000. Dar lucrurile începuseră să revină la normal. Reduseserăm rapid ratele dobânzii, iar piețele erau pe cale să se stabilizeze. Spre sfârșitul lunii august, interesul publicului larg se mutase din spre economie către Gary Condit, kongresmenul de California ale cărui declarații nu foarte sincere despre o tânără femeie dată dispărută dominau

---

<sup>2</sup> Valul de falimente care a lovit în anul 2000 sectorul firmelor cu activitate pe Internet, adică așa-numitele „dot-com-uri”. (N. trad.)



jurnalele de actualități. Andreea nu reușea să iasă pe post cu nimic semnificativ la nivel global, și țin minte că mă gândeam cât de incredibil pare: lumii trebuie că-i merge chiar foarte bine, dacă știrile TV se concentrău în principal pe scandaluri autohtone. În interiorul Rezervei Federale, cea mai mare problemă cu care ne confruntăm noi era cât de departe să mergem cu micșorarea dobânzii.

După 11 septembrie, rapoartele și statisticile care veneau constant dinspre băncile Rezervei Federale spuneau o cu totul altă poveste. Sistemul Rezervei Federale constă din douăsprezece bănci amplasate strategic pe întreg teritoriul țării. Fiecare împrumută cu bani băncile din regiunea în care se află și le reglementează activitățile. Băncile Rezervei Federale îndeplinesc și rolul unui mecanism de radiografiere a economiei americane — reprezentanții oficiali și angajații Fed-ului țin permanent legătura cu băncile comerciale și cu firmele din districtele lor, iar informațiile pe care le obțin despre comenzi și vânzări sunt chiar și cu o lună de zile mai actuale decât datele publicate oficial.

Ce ne spuneau aceste date acum era că peste tot în țară oamenii încetașeră să mai cheltuiască bani pe orice altceva decât bunuri care să-i pregătească pentru un posibil nou val de atentate: vânzările la alimente, dispozitive de securitate, apă îmbuteliată și asigurări erau în creștere; încasările din domeniul călătoriilor, divertismentului, sectorului hotelier, turismului și organizării de conferințe erau la pământ. Noi știam că transportul de legume proaspete dintre Coasta de Vest spre Coasta de Est va fi perturbat de suspendarea curselor aeriene, dar am fost oarecum surprinși de cât de repede fuseseră lovite și numeroase alte domenii de activitate. De exemplu, circuitul componentelor pentru automobile dinspre orașul Windsor, din provincia canadiană Ontario, către uzinele auto din orașul Detroit încetinise până aproape de oprire la traversarea fluviului care desparte cele două orașe — unul dintre factorii care au determinat compania Ford Motor să-și închidă temporar cinci dintre fabrici. Cu câțiva ani înainte, mulți fabricanți trecuseră la sistemul de producție „exact la timp” — în loc să-și facă stocuri de piese și consumabile în incinta fabricilor, se bazau pe livrarea componentelor esențiale, transportate cu avionul, numai în momentul în care era nevoie de ele. Din cauza închiderii spațiului aerian și a înăspririi controalelor vamale, apăruseră deficite și blocaje de aprovizionare, iar unele fabrici își anulașeră o parte din numărul de ore de muncă.

Între timp, conducerea politică și administrativă a Statelor Unite intra-se în turație maximă. Vineri, 14 septembrie, Congresul votase alocarea unor fonduri de urgență în valoare de 4 miliarde de dolari și îl autorizase pe președintele țării să recurgă la forță împotriva „națiunilor, organizațiilor sau persoanelor” care ne atacaseră. Președintele Bush a strâns întreaga națiune americană în jurul lui, cu ceea ce va rămâne probabil în istorie drept cel mai eficace discurs al carierei sale prezidențiale.

America a fost aleasă ca țintă a atacurilor pentru că noi suntem cel mai strălucitor fur al libertății și posibilității din lume, a spus el. Și nimeni nu va putea împiedica această lumină să strălucească mai departe.

Popularitatea lui în sondaje a urcat spre amețitorul procentaj de 86 la sută, iar viața politică a devenit bipartită, fie și numai pentru o scurtă perioadă. Nenumărate idei și propuneri au fost lansate pe Capitol Hill<sup>3</sup> pentru a ajuta țara să revină la normal. Planuri care presupuneau injectarea de fonduri în sectorul liniilor aeriene, al turismului și al recreerii. O serie înfrăgă de propuneri pentru acordarea către firme a unor scutiri fiscale care să încurajeze investițiile de capital. Asigurarea contra terorismului a fost îndelung discutată — cum te poți asigura împotriva unor evenimente catastrofale de acest gen și ce rol are guvernul, în caz că are, în așa ceva?

Mie mi se părea urgent să repunem în circulație traficul aerian comercial, pentru a îndepărta toate efectele de domino negative. (Congresul a votat rapid o lege de ajutorare cu 15 miliarde de dolari a industriei transporturilor aeriene.) Dar, în afară de aceasta, n-am acordat prea mare atenție restului dezbatelor, pentru că voiam să mă concentrez asupra imaginii de ansamblu — care încă nu mi-era clară. Aveam convingerea că răspunsul nu va consta în gesturi mărețe și costisitoare, făcute în grabă. Atunci când țara trece prin momente grele, e normal ca fiecare congresmen să se simtă obligat să propună o măsură legislativă; iar președinții se simt și ei presați să acționeze. În asemenea condiții, riști să te alegi cu politici mioape, ineficace și adeseori contraproductive, cum a fost raționalizarea consumului de benzină impusă de președintele Nixon în timpul primului șoc petrolier provocat de OPEC în 1973. (Politica respectivă a făcut ca în acea toamnă să apară cozi la benzină în unele părți ale țării.) Eu însă, după paisprezece ani de experiență ca președinte al Rezervei Federale, puteam spune că am văzut economia trecând cu bine printr-o mulțime de crize — inclusiv cel mai mare crah de o zi din istoria pieței bursiere, care a avut loc la doar cinci săptămâni după ce-mi preluasem funcția. Supraviețuiserăm creșterii explozive și prăbușirii pieței imobiliare din anii 1980, crizei fondurilor de economii și credit și tulburărilor de pe piețele financiare asiatice, ca să nu mai vorbim de recesiunea din anii 1990. Avuseserăm parte de cea mai lungă perioadă de creștere a pieței bursiere din toată istoria, după care rezistaserăm cu succes crahului dot-com-urilor. Începeam, treptat, să fiu convins că avantajul cel mai mare al economiei Statelor Unite consta în rezistența ei — în capacitatea ei de a absorbi perturbațiile și de a-și reveni, adeseori în niște moduri și într-un ritm pe care nicidecum n-ai fi putut să le prevezi, și cu-atât mai puțin să le dictezi. Și totuși, în această oribilă situație, ar fi fost peste puterile oricui să prevadă ce se va întâmpla.

<sup>3</sup> Colina Capitolului, denumirea unei zone din Washington, D.C., și, prin extensie, a instituției Congresului SUA, care își desfășoară lucrările în clădirea Capitolului din centrul acestei zone. (N. trad.)

Mi-am zis că strategia cea mai bună era să observăm și să așteptăm până ce vom fi înțeleș mai bine efectele secundare precise ale atacului din 11 septembrie. Acesta a și fost lucrul pe care l-am spus oficialilor Congresului, la o întâlnire care a avut loc în după-amiaza zilei de 19 septembrie în biroul președintelui Camerei Reprezentanților. Președintele Camerei Dennis Hastert, liderul minorității din Cameră Dick Gephardt, liderul majorității din Senat Trent Lott și liderul minorității din Senat Tom Daschle, alături de Bob Rubin, fost secretar al trezoriei<sup>4</sup> sub președintele Clinton, și de Larry Lindsey, consilierul economic al Casei Albe, s-au întâlnit cu toții într-o austeră sală de ședință de lângă biroul lui Hastert, în aripa Camerei din clădirea Capitoliului. Membrii legislativului voiau să audă din partea lui Lindsey, a lui Rubin și a mea o evaluare a impactului economic produs de atentate. Discuția care a urmat a fost extrem de serioasă — fără grandomanii teatrale. (Țin minte că mi-am spus atunci: „Uite-așa ar trebui să lucreze conducătorii unei țări“.)

Lindsey a expus ideea că, deoarece teroriștii dăduseră o lovitură grea încrederii poporului american, cea mai bună modalitate de contracarare a efectelor ar fi reducerea impozitelor. El și alții au susținut măsura pompării în economie a unor fonduri de circa 100 de miliarde de dolari, cât mai curând posibil. Pe mine, cifra avansată nu m-a alarmat — nu reprezenta decât aproximativ un procent din produsul total anual al țării. Dar le-am spus că n-aveam cum să ne dăm seama, deocamdată, dacă 100 de miliarde înseamnă prea mult sau prea puțin. Da, sectorul liniilor aeriene și cel al turismului fuseseră grav afectate, iar ziarele scriau întruna reportaje despre tot felul de concedieri. Și totuși, luni, pe 17 septembrie, în mod uluitor, Bursa New York reușise să-și redeschidă porțile, deși nu se afla decât la trei străzi distanță de Ground Zero<sup>5</sup>. A fost un pas important, pentru că a readus un anumit sentiment de normalitate în sânul sistemului: o scânteie de optimism în imaginea pe care noi, cei de la Fed, încă ne străduiam s-o reconstruim. În același timp, sistemul de plăți prin ordine bancare începuse să-și revină, iar piața bursieră nu se prăbușise: prețurile doar coborâseră și apoi se stabilizaseră, indicând faptul că, în cea mai mare parte a lor, firmele nu aveau dificultăți grave. Eu le-am spus celorlalți că varianta cea mai prudentă era să continuăm cu studierea opțiunilor și să ne reîntălim peste două săptămâni, când vom ști mai multe.

Același mesaj l-am transmis și în dimineața următoare, la o ședință publică a Comisiei Bancare a Senatului, sfatul meu fiind să avem răbdare:

— Nimeni nu are capacitatea de a înțelege pe deplin urmările tragediei din 11 septembrie. Dar în săptămânile care urmează, pe măsură ce

<sup>4</sup> Secretarul Trezoreriei Statelor Unite îndeplinește atribuțiile unui ministru al finanțelor. (N. trad.)

<sup>5</sup> Denumirea locului unde s-au aflat Turnurile Gemene ale clădirii World Trade Center, doborâte în urma atentatului din 11 septembrie 2001. (N. trad.)

șocul se va disipa, ar trebui să fim capabili să apreciem mai bine felul în care dinamica în derulare a acestor evenimente influențează starea economică actuală.

De asemenea, am accentuat că:

— De-a lungul ultimelor două-trei decenii, economia americană a devenit tot mai rezistentă la șocuri. Descentralizarea piețelor financiare, gradul de departe mai flexibil al piețelor muncii și, ceva mai de curând, marile progrese înregistrate în tehnologia informației ne-au sporit mult capacitatea de a absorbi perturbațiile și de a ne reveni.

De fapt, prezentam situația într-o lumină mult mai bună decât mă teamam în sinea mea că ar fi fost cazul. La fel ca aproape toți ceilalți din structurile de guvernământ, eram perfect convins că urmează și alte atacuri. Acest sentiment rămânea, în general, neexprimat public, dar îl puteai vedea în unanimitatea voturilor Senatului: 98 – 0 pentru autorizarea utilizării forței împotriva teroriștilor, 100 – 0 pentru legea securității în aviație. Eram deosebit de îngrijorat în privința posibilei utilizări a unei arme de distrugere în masă, poate chiar a unui dispozitiv nuclear furat din arsenalul sovietic, în timpul haosului care a urmat colapsului URSS. Aveam în vedere și posibila contaminare a rezervoarelor noastre de apă. În declarațiile mele publice însă am adoptat o poziție mai puțin pesimistă, pentru că, dacă aș fi spus pe de-a-ntregul care credeam că ar putea fi probabilitățile, aș fi speriat de moarte piețele. Mi-am dat totuși seama că nu prea păcăleam pe nimeni: cei de pe piață mă vor asculta și vor spune: „Mda, sper din tot sufletul să aibă dreptate”.

Spre sfârșitul lui septembrie au sosit și primele date concrete. De regulă, primul indicator clar despre ceea ce se petrece în economie este numărul cererilor nou-înregistrate pentru ajutor de șomaj — o statistică pe care Departamentul Muncii o întocmește în fiecare săptămână. Pentru a treia săptămână a lunii, cererile depășeau 450 000, adică aproximativ cu 13 la sută mai mult decât nivelul atins la sfârșitul lui august. Cifra confirma amploarea și gravitatea nenorocirilor relatate în presă, despre oamenii care își pierduseră slujbele. Mă gândeam la miile de angajați din hoteluri, din stațiuni turistice și din alte locuri, rămași acum în aer, nemaștiind încotro s-o apuce și cum se vor putea întreține, pe ei și familiile lor. Începeam să fiu de părere că economia nu-și va reveni chiar atât de repede la normal. Șocul era suficient de sever, încât până și o economie extrem de flexibilă să aibă mari dificultăți în a-i face față.

La fel ca mulți alți analiști, și economiștii de la Fed studiau toate acele pachete de propuneri cu cheltuieli și reduceri fiscale, și cifrele asociate cu ele. În fiecare caz, am încercat să nu ne pierdem în detalii, ci să facem o apreciere de ansamblu asupra ordinului de mărime; interesant, dar toate se încadrau în limita aproximativă a 100 de miliarde de dolari — adică exact sugestia inițială a lui Larry Lindsey.

Ne-am reunit în sala de ședință a lui Hastert pe data de 3 octombrie, într-o miercuri, ca să discutăm din nou despre economie. Mai trecuse o săptămână, și numărul inițial al cererilor din partea celor rămași fără slujbe se înrăutățise: alți 517 000 de oameni își depuseseră dosarele pentru ajutorul de șomaj. În acest moment, hotărârea mea era deja luată. Deși în continuare mă așteptam la noi atentate, era imposibil să ne dăm seama cât de devastatoare ar putea fi ele sau cum să ne protejăm dinainte economia. Le-am spus celorlalți că ar trebui să luăm măsuri pentru compensarea daunelor constatate, și că realmente venise timpul pentru un stimulent restricționat. Mi s-ar fi părut destul de potrivit un pachet de acțiuni în valoare de 100 de miliarde — suficient, dar nu chiar atât de mult încât să suprastimuleze economia și să provoace o creștere a ratelor dobânzii. Legislatorii au părut să fie de acord cu mine.

În seara aceea m-am întors acasă cu gândul că nu făcusem altceva decât să articulez și să întăresc un consens: cifra de 100 de miliarde venise mai întâi de la Larry. Așa că am fost foarte surprins să citesc interpretarea dată de mass-media acelei întruniri, care făcea să pară că eu aș fi dictat în întregime totul.\* Deși era măgulitor pentru mine să aud că și Executivul, și Congresul îmi dădeau ascultare, relatările acelea din presă mi-au dat un sentiment de tulburare. Niciodată nu m-am simțit cu adevărat în largul meu atunci când am fost considerat singura persoană în măsură să decidă. Încă de la începuturile carierei mele, m-am considerat un expert aflat în culise, cineva care pune ordinele în aplicare, mai degrabă decât un lider. A fost nevoie de criza bursieră din 1987, ca să mă obișnuiesc cu ideea de a lua decizii politice cruciale. Dar nici până în ziua de azi nu mă simt confortabil în lumina reflectoarelor. Nu sunt un extravertit — în nici un caz.

Evident, ironia sorții a făcut ca, în ciuda presupusei mele puteri persuasive, în săptămânile de după 11 septembrie nimic să nu fie așa cum mă așteptasem. Anticiparea unui al doilea atac terorist a fost probabil una dintre cele mai proaste predicții pe care le-am făcut vreodată. Și nici „stimulentul restricționat” căruia se presupunea că-i dădusem undă verde nu s-a materializat. S-a împotmolit în interese politice și a bătut pasul pe loc. Pachetul de măsuri care a fost, în sfârșit, votat în martie 2002 nu numai că venea cu câteva luni prea târziu, dar nici nu prea mai avea mare legătură cu protecția socială — era o însăilare jenantă de proiecte cu iz de mită electorală.

---

\* Revista *Time*, de pildă, a opinat în numărul din 15 octombrie 2001: „Schimbarea de atitudine a lui Greenspan a dat undă verde pe care legislatorii o așteptaseră... Casa Albă și liderii ambelor partide au fost de acord cu evaluarea lui Greenspan conform căreia fondurile suplimentare și reducerile fiscale ar trebui să totalizeze circa 1% din venitul anual al țării, efectele acestei măsurii ar trebui să se facă simțite foarte repede și n-ar trebui să reprezinte o amenințare la adresa amplificării pe viitor a deficitului bugetar, într-un asemenea grad încât să provoace o creștere imediată a dobânzilor pe termen lung”. (N. a.)

Dar economia s-a pus singură pe picioare. Producția industrială, după numai încă o lună de ușor declin, a atins pragul de jos în noiembrie. În decembrie, economia începuse iarăși să crească, iar cererile de șomaj au scăzut și s-au stabilizat la nivelul anterior datei de 11 septembrie. Într-adevăr, Rezerva Federală dăduse o mână de ajutor aici, dar nefăcând nimic altceva decât să amplifice treptat măsurile obișnuite de dinainte de 11 septembrie, adică reducerea ratelor dobânzii, pentru ca oamenilor să le fie mai ușor să se împrumute și să cheltuiască.

Nu m-a deranjat să-mi văd previziunile date peste cap, pentru că remarcabila reacție a economiei la urmările tragediei din 11 septembrie era dovada unei realități incontestabile de-o importanță enormă: economia noastră devenise extraordinar de rezistentă. Ceea ce le spusese eu cu atâta optimism membrilor din Comisia Bancară a Senatului s-a dovedit a fi adevărat. După acele prime câteva săptămâni de groază, familiile și firmele din America și-au revenit la normal. M-am întrebat în sinea mea: oare ce a generat un asemenea grad de flexibilitate economică fără precedent?

Economiștii se tot străduiesc, încă de pe vremea lui Adam Smith, să răspundă la întrebări ca aceasta. În ziua de azi, ni se pare că avem treabă până peste cap, încercând să cuprindem cu mintea economia noastră globalizată, dar Smith a trebuit să inventeze teoria economică pornind aproape de la zero, ca modalitate de a înțelege evoluția economiilor de piață din secolul al optsprezecelea în toată complexitatea ei. Nu se pune problema să mă compar cu Adam Smith, dar și pe mine mă domină același spirit iscoditor care vrea să înțeleagă forțele majore ce definesc epoca noastră.

În parte, această carte este și o poveste polițistă. După 11 septembrie, eu am înțeles, în caz că mai aveam nevoie de vreo confirmare, că trăim într-o lume nouă: lumea unei economii capitaliste globale care este cu mult mai flexibilă, mai rezistentă la șocuri, mai deschisă, mai aptă să se rectifice singură și mai iute-schimbătoare decât era chiar și numai cu un sfert de secol în urmă. Este o lume care ne oferă un număr enorm de noi posibilități, dar și de noi provocări dificile. *Era turbulenței* reprezintă încercarea mea de a înțelege natura acestei lumi noi: cum am ajuns aici, în ce fel de vremuri trăim și ce ne așteaptă în viitor, bun sau rău. Acolo unde se poate, îmi susțin felul de a înțelege lucrurile cu propriile experiențe. Fac acest lucru dintr-un sentiment al responsabilității față de adevărul istoric, dar și în ideea de a le spune sincer cititorilor mei pe ce mă bazez. Ca urmare, cartea aceasta va fi împărțită în două: prima jumătate constituie strădania de a-mi urmări în timp arcul de cerc al traseului evolutiv, iar a doua jumătate constituie un efort mai obiectiv de a folosi acest traseu, ca fundament pe care să edific un cadru conceptual de înțelegere a noii economii globale. Pe parcurs, voi cerceta elementele critice ale acestui mediu global în plină formare: principiile guvernării lui, care au luat ființă din Iluminismul secolu-

lui al opțișprezecelea; vasta infrastructură energetică pe care se bazează; dezechilibrele financiare globale și dramaticele schimbări demografice mondiale care îl amenință; și, în ciuda succesului său indubitabil, îngrijorarea cronică la adresa justiției cu care i se distribuie beneficiile. În final, voi pune laolaltă lucrurile pe care le putem presupune, în limite rezonabile, despre felul în care va arăta economia lumii în anul 2030.

Nu pretind că aș avea toate răspunsurile. Dar perspectiva privilegiată pe care mi-a oferit-o funcția ocupată la Rezerva Federală mi-a facilitat accesul la tot ce a fost mai bun în materie de idei și opinii exprimate pe o mare varietate de subiecte. Am avut acces la gama diversă a literaturii teoretice de specialitate care aborda multe dintre problemele cu care eu și colegii mei din Fed trebuia să ne luptăm în fiecare zi. Fără personalul de la Fed, n-aș fi putut niciodată să fac față volumului enorm de lucrări academice, unele extraordinar de tranșante, altele obositor de anoste. M-am bucurat de privilegiul de-a putea apela la unul sau mai mulți dintre economiștii Consiliului Rezervei Federale, pentru a le pune întrebări despre opere teoretice de interes actual sau istoric, iar la puțin timp după aceea, să primesc evaluări amănunțite ale argumentelor pro și contra, practic în privința oricărui subiect imaginabil: de la cele mai recente modele matematice elaborate pentru evaluarea neutralității la risc și până la evoluția în timp și impactul colegiilor agrotehnice de stat din Vestul Mijlociu. Așadar, nu m-a împiedicat nimic în încercarea de-a ajunge la unele ipoteze mai mult decât cuprinzătoare.

O serie întreagă de forțe globale au concurat treptat, uneori aproape clandestin, la modificarea lumii din jurul nostru, așa cum o știam. Pentru cei mai mulți dintre noi, cea mai vizibilă a fost transformarea crescândă a vieții obișnuite de zi cu zi, datorată telefoanelor mobile, calculatoarelor personale, e-mailului, dispozitivelor BlackBerry și internetului. Cercetarea caracteristicilor electronice ale siliconului, după al Doilea Război Mondial, a condus la crearea microprocesorului, iar atunci când fibrele optice, combinate cu laserele și sateliții, au revoluționat capacitățile comunicaționale, toți oamenii, începând cu locuitorii din Pekin, statul Illinois și terminând cu cei din Beijing, China, au văzut cum li se schimbă viața. Un procentaj însemnat din populația lumii a beneficiat de acces la tehnologii pe care eu, de exemplu, atunci când mi-am început îndelungata carieră în anul 1948, nu mi le-aș fi putut imagina — decât, poate, într-un context științifico-fantastic. Aceste noi tehnologii nu numai că au deschis o perspectivă cu totul nouă asupra posibilităților de comunicare necostisitoare, dar au facilitat și progrese majore în domeniul financiar, care ne-au sporit enorm capacitatea de a dirija resursele modeste spre investiții de capital productive — un factor critic în extinderea rapidă a globalizării și prosperității.

Barierile tarifare au coborât în anii care au urmat celui de-al Doilea Război Mondial, ca rezultat al recunoașterii generale că protecționismul de

dinainte de război dusese la o scădere accentuată a schimburilor comerciale — o inversare a diviziunii internaționale a muncii care a contribuit la prăbușirea, practic, a activității economice mondiale. Liberalizarea postbelică a comerțului exterior a contribuit la apariția unor noi surse ieftine de aprovizionare; în combinație cu dezvoltarea de noi instituții și produse financiare (devenită posibilă, în parte, grație noilor tehnologii având la bază proprietățile siliconului), acest lucru a facilitat saltul înainte către un capitalism global de piață, chiar și pe perioada Războiului Rece. În sfertul de secol care a urmat, adoptarea capitalismului bazat pe o piață liberă a ajutat la domolirea inflației și la stabilizarea variațiilor dobânzii în limita unor valori scrise cu o singură cifră, în plan global.

Momentul definitoriu pentru economiile lumii a fost căderea Zidului Berlinului, în anul 1989, dând la iveală o stare de ruină economică în spațele Cortinei de Fier care depășea cu mult așteptările pesimiste ale celor mai bine informați economiști occidentali. Planificarea centralizată de stat s-a vădit a fi un eșec iremediabil; capitalismul de piață, cuplat cu și susținut de sentimentul crescând de deziluzie în privința politicilor economice intervenționiste ale democrațiilor occidentale, a început pe tăcute să ia locul acestor politici, într-o mare parte a lumii. Planificarea centralizată nu mai reprezenta un subiect de dezbatere. Nu i s-au mai adus elogii. Cu excepția Coreei de Nord și a Cubei, a fost scoasă de pe agenda economică a lumii.

Nu numai economiile țărilor din fostul bloc sovietic au îmbrățișat, după o oarecare perioadă de haos, metodele capitalismului de piață, ci și majoritatea națiunilor din ceea ce noi numeam înainte „Lumea a Treia” — țări care rămăseseră neutre în timpul Războiului Rece, dar care aplicaseră planificarea centralizată sau avuseseră o economie atât de strict reglementată, încât practic se reducea la același lucru. China comunistă, care încă din 1978 pornise tiptil spre capitalismul de piață, și-a accelerat apoi deplasarea vastei și rigurose reglementatei sale forțe de muncă, numărând încă de pe atunci peste 500 de milioane de oameni, către zonele libere comerciale din delta Fluviului Perlelor.

Schimbarea de atitudine a Chinei în ceea ce privește protecția drepturilor de proprietate ale străinilor, deși una subtilă, a fost suficient de importantă încât să stimuleze o veritabilă explozie a investițiilor străine directe (ISD) în China după anul 1991. De la un nivel de doar 57 de milioane de dolari în 1980, valoarea ISD a pornit-o în sus, ajungând la 4 miliarde în 1991, după care și-a accelerat evoluția într-un ritm anual de 21 la sută, atingând 70 de miliarde în 2006. Investițiile străine, cuplate cu abundența mâinii de lucru ieftine, au avut ca rezultat o redutabilă combinație de forțe, care a exercitat o presiune ce a condus la scăderea salariilor și prețurilor în toată lumea dezvoltată. Anterior, așa-numiții „Tigri Asiatici” mult mai mici ca dimensiuni și, mai ales, Coreea de Sud, Hong Kong, Singapore și Taiwan deschiseseră deja calea, punând la treabă



tehnologiile din țările dezvoltate și aducându-și standardul de viață la un nivel mult superior, prin intermediul exporturilor către Occident.

Rata de creștere economică a acestor țări, și a multor altor națiuni în curs de dezvoltare, depășea de departe rata de creștere din alte părți ale lumii. Rezultatul a fost deplasarea unei porțiuni semnificative a produsului intern brut (PIB) mondial înspre lumea țărilor aflate în curs de dezvoltare — o tendință cu spectaculoase efecte concentrice. De regulă, țările în curs de dezvoltare au rate ale fondurilor de economii mult mai mari decât națiunile industrializate, parțial din cauză că plasele de siguranță socială ale primelor sunt mai firave, deci populația pune în mod natural deoparte mai mulți bani albi pentru zile negre. (Mai sunt și alți factori care intră în joc. În absența unei culturi a consumului bine înrădăcinată, de exemplu, oamenii sunt mai puțin înclinați să cheltuiască.) Modificarea constantă din 2001 încoace a proporțiilor PIB-ului mondial — înclinând balanța dinspre țările dezvoltate cu rate scăzute ale fondurilor de economii către țările în curs de dezvoltare cu rate înalte ale fondurilor de economii — a făcut să crească atât de mult volumul mondial al economisirilor, încât creșterea agregată a acestor fonduri la nivelul întregii lumi a depășit extraordinar de mult investițiile planificate. Este de presupus că procesul de piață care egalizează nivelul efectiv al economisirii cu nivelul efectiv al investiției, la nivel global, a împins semnificativ de mult în jos ratele reale ale dobânzii (ratele nominale adaptate la prognoza inflației). Sau, altfel spus, oferta de fonduri în căutarea unui câștig investițional a crescut mai repede decât cererea investitorilor.

Vizibilul exces de fonduri reprezentate de economiile populației, combinat cu globalizarea, cu sporurile de productivitate facilitate de tehnologie și cu trecerea forțelor de muncă de la economii centralizate la piețe competitive, a ajutat la frânarea ratelor dobânzii, atât în termeni nominali, cât și reali, și a ratelor inflației, pentru toate țările dezvoltate și, practic, pentru toate cele aflate în curs de dezvoltare. Iată de ce ratele anuale ale inflației din aproape toată lumea (Venezuela, Zimbabwe și Iranul fiind excepțiile notabile) se află în mod curent sub nivelul de zece la sută — una dintre puținele dăți, dacă nu chiar singura, când se întâmplă acest lucru de la abandonarea etalonului-aur și adoptarea monedelor fiduciare, din hârtie, în anii 1930. Ceea ce pare deosebit de izbitor la acest ansamblu de forțe este faptul că, în mare măsură printr-un concurs fericit de împrejurări, ele s-au reunit cu toatele în prima parte a secolului douăzeci și unu. Nu politica monetară a băncilor centrale a fost cauza primordială a declinului constant pe care l-au înregistrat ratele inflației și ale dobânzii pe termen lung, ci faptul că noi, conducătorii băncilor centrale, am ales să ne modificăm politicile în ideea de a maximiza beneficiile pe termen lung ale acestor mișcări tectonice produse în finanțele globale. Și totuși, din rațiuni pe care le voi descrie mai târziu, nici una dintre aceste forțe nu are șanse să dureze. Într-o lume a banilor din hârtie, inflația este greu de ținut pe loc.

Scăderea ratelor dobânzii pe termen lung, în termeni reali (adaptați la inflație), care a avut loc în ultimele două decenii, a fost însoțită de creșterea coeficienților de capitalizare bursieră pentru valori mobiliare, proprietăți imobiliare și, de fapt, toate activele aducătoare de venit. În consecință, valoarea de piață a activelor la nivel mondial între 1985 și 2006 a crescut într-un ritm mai rapid decât PIB-ul nominal al lumii (perioada 2001–2002 fiind doar o excepție notabilă). Acest lucru a determinat o creștere masivă a lichidității mondiale. Prețurile la acțiuni și obligațiuni, prețurile locuințelor și ale spațiilor comerciale, prețurile la tablouri de valoare și cam toate celelalte prețuri s-au alăturat tendinței de creștere explozivă. Proprietarii de locuințe din multe țări dezvoltate au avut posibilitatea să se servească de valoarea în creștere a unei ipoteци pe propria casă, pentru a-și finanța achiziții care le depășeau veniturile uzuale. Creșterea cheltuielilor populației, mai ales în Statele Unite, a absorbit mare parte a valului de exporturi provenite din țările aflate în curs de dezvoltare. Așa cum scria revista *The Economist* la sfârșitul anului 2006: „După ce a crescut într-un ritm anual de 3,2% pe cap de locuitor, din 2000 încoace, economia lumii a trecut deja de jumătatea drumului către cel mai bun deceniu de activitate înregistrat vreodată. Dacă va continua să înainteze cu aceeași sprinteneală, va depăși presupus-idilicii ani 1950 și 1960. Capitalismul de piață, motorul care ține în mișcare cea mai mare parte a economiei lumii, pare să-și facă bine datoria”. Evoluțiile de acest fel au fost, în ansamblu, atât impetuoase, cât și pozitive. Revenirea la sistemul piețelor deschise și la comerțul liber, pe parcursul ultimilor douăzeci și cinci de ani, a scos din sărăcie sute de milioane de oameni din populația lumii. Adevărat, mulți alții de pe tot globul continuă să fie nevoiași, dar segmente numeroase din populația națiunilor în curs de dezvoltare au ajuns să aibă parte de-un anumit nivel de bunăstare — de multă vreme monopolul așa-numitelor națiuni dezvoltate.

Dacă ar fi să rezumăm istoria utimului sfert de veac cu ajutorul unei singure fraze, atunci aceasta ar fi redescoperirea forței capitalismului de piață. După ce a fost forțat să dea înapoi, din cauza eșecurilor sale din anii 1930 și, ulterior, a extinderii intervenției statului pe parcursul deceniului 1960, capitalismul de piață și-a recăpătat pas cu pas statutul de forță eficace, începând cu adevărat să-și demonstreze puterile în anii 1970, până când a ajuns astăzi să fie instalat, într-o măsură mai mare sau mai mică, în aproape toată lumea. Răspândirea unui primat al legalității comerciale, și în special protejarea dreptului de proprietate, a stimulat o efervescentă antreprenorială la nivelul întregii lumi. Aceasta a dus mai departe la crearea instituțiilor care acum dirijează neștiute o porțiune în continuă creștere din activitatea umană — o variantă internațională a „mâinii invizibile” despre care vorbea Adam Smith.

Drept rezultat, controlul guvernelor asupra existenței cotidiene a cetățenilor lor s-a diminuat; forțele pieței au înlocuit treptat unele prerogative

semnificative ale statului. Multe reglementări care promulgau limite la adresa activității comerciale au fost înlăturate. În primii ani de după al Doilea Război Mondial, fluxurile internaționale de capital au fost strict controlate și ratele cursului de schimb valutar se aflau la dispoziția miniștrilor de finanțe. Planificarea centralizată era larg practică atât în lumea mai puțin dezvoltată, cât și în cea dezvoltată, incluzând rămășițe ale planificării dirijiste încă preeminente în Europa. Pe atunci, ideea că piețele au nevoie de călăuzire din partea statului pentru a funcționa eficient era literă de evanghelie.

La reuniunile de la mijlocul anilor '70 ale Comitetului pentru Politici Economice din cadrul Organizației pentru Cooperare Economică și Dezvoltare (OECD), alcătuit din demnitari reprezentând douăzeci și patru de țări, numai Hans Tietmeyer din partea Germaniei de Vest și cu mine făceam presiuni în direcția unor politici bazate pe piață. Noi doi rămâneam o foarte mică minoritate din cadrul unui comitet foarte numeros. Concepțiile lui John Maynard Keynes, marele economist britanic, le înlocuiseră pe cele ale lui Adam Smith și clasică lui teorie economică, atunci când Marea Criză din anii 1930 nu s-a supus modelului lui Smith despre modul în care ar trebui să se comporte sistemele economice. Keynes a propus o soluție elegantă din punct de vedere matematic la problema de atunci privind stagnarea economiei mondiale și modul în care un buget guvernamental de cheltuieli în deficit putea să ducă la un reviriment prompt. Intervenționismul keynesian continua să fie paradigma covârșitor predominantă la mijlocul anilor 1970, deși trecuse deja de pragul apogeeului după care urmează declinul. Consensul în cadrul Comitetului pentru Politici Economice înclina în favoarea ideii că a lăsa piața să stabilească salariile și prețurile este o variantă nepotrivită și nesigură, și că trebuie să fie înlocuită cu „politici ale veniturilor”. Acestea difereau de la țară la țară, dar, în general, stabileau linii directoare pentru negocierea salariilor între sindicate — care pe atunci erau mult mai prezente și mai puternice decât azi — și conducerea întreprinderilor. Politicile privind veniturile nu puteau fi considerate mecanisme de control total al salariilor și prețurilor, din moment ce se presupunea că sunt voluntare. Liniile directoare însă erau în general susținute prin pârgurile reglementatoare ale guvernului, utilizate pentru a-i „convinge” pe cei care nu se supuneau. Când politicile de acest fel nu dădeau rezultatele scontate, soluția era adeseori recurgerea la controlul salariilor și al prețurilor. Nefericita politică de control al salariilor și prețurilor inițiată în 1971 de președintele Nixon, deși extraordinar de populară la început, s-a numărat printre ultimele vestigii ale intervenționismului postbelic practicat în lumea dezvoltată pentru controlul general al salariilor și prețurilor.

În primii mei ani de studii economice, învățasem să apreciez eleganța teoretică a piețelor competitive. În cele șase decenii care au trecut de atunci, am învățat să apreciez cum funcționează teoriile (și, uneori, cum nu func-

ționează) în lumea reală. Am avut deosebitul privilegiu de a interacționa cu toți formatorii majori din domeniul politicii economice ai generației anterioare și de a avea posibilități de acces fără precedent la informațiile care cuantifică tendințele mondiale, atât numeric, cât și anecdotic. Era inevitabil să nu trag concluzii pe baza propriilor experiențe. Iar acest lucru m-a condus la un sentiment încă și mai profund de apreciere a piețelor libere competitive ca forță a binelui. Într-adevăr, cu excepția câtorva incidente ambigue, nu pot găsi nici un exemplu de situație în care extinderea primatului legii și consolidarea drepturilor de proprietate să nu fi reușit să sporească prosperitatea materială.

Cu toate acestea, persistă în multe locuri o atitudine dubitativă față de justetea modului în care concurența nestingherită își distribuie câștigurile. Pe tot parcursul acestei cărți, eu voi semna permanenta ambivalență cu care oamenii privesc forțele pieței. Concurența este stresantă, pentru că piețele competitive dau naștere la învingători și perdanți. Această carte va încerca să examineze ramificațiile coliziunii dintre o economie globalizată, care se schimbă rapid, și natura umană, care nu se schimbă niciodată. Succesul economic al ultimului sfert de mileniu este rezultatul acestei înfruntări; la fel, și anxietatea pe care schimbarea atât de rapidă a creat-o.

Rareori scrutam cu atenție principala unitate operațională a activității economice: ființa umană. Ce suntem noi? Ce anume este fix în natura noastră și imun la schimbare — câtă libertate și cât liber arbitru avem în acțiunea și a învăța? Eu mă lupt cu această întrebare încă din primul moment în care am înțeles că trebuie s-o pun.

În peregrinările mele de aproape șase decenii pe tot cuprinsul globului, am constatat că oamenii prezintă asemănări remarcabile, despre care, oricât ne-am pune la încercare imaginația, nu se poate concepe că ar rezulta din cultură, istorie, limbă sau întâmplare. Toți oamenii par să fie motivați de o nevoie înăscută pentru stima de sine, care în parte se bazează pe aprobarea celorlalți. Această năzuință determină în mare măsură pe ce anume își vor cheltui familiile banii. De asemenea, ea va continua să-i facă pe oameni să muncească în fabrici și birouri, cot la cot, chiar dacă în curând ei vor avea capacitatea tehnică de a contribui muncind în izolare, prin intermediul cyberspațiului. Oamenii au o nevoie înăscută de a interacționa cu alți semenii. Este esențial să facem acest lucru, pentru a le obține aprobarea — pe care o căutăm cu toții. Eremitul veritabil este o anomalie rară. Ceea ce contribuie la sentimentul stimei de sine depinde de gama vastă a valorilor, învățate sau alese conștient, despre care oamenii cred, corect sau eronat, că le sporește calitatea vieții. Nu putem să trăim fără un set sau altul de valori care să ne ghideze în multitudinea de alegeri pe care trebuie să le facem zilnic. Nevoia de a avea valori în viață este un dat natural. Dar conținutul lor, al valorilor, nu. Această trebuință are ca imbold un simț moral înăscut în ființa umană reprezentând baza care a făcut ca majoritatea

oamenilor să caute călăuzirea numeroaselor religii adoptate de specia umană de-a lungul mileniilor. Din acest cod moral înăscut face parte și simțul care ne spune ce este drept și cuviincios. Fiecare dintre noi are opinii diferite despre ceea ce este drept, dar nimeni nu poate evita necesitatea immanentă de a face asemenea judecăți. Această necesitate proprie firii umane stă la baza legilor care guvernează orice societate. Este fundamentul pe baza căruia îi facem răspunzători pe oameni pentru acțiunile lor.

Economiștii nu pot evita necesitatea de a studia natura umană, îndeosebi în ceea ce ține de exuberanță și spaimă. Exuberanța este un mod de a sărbători viața. Viața trebuie să ni se pară plăcută, pentru a încerca s-o perpetuăm. Din păcate, un val de exuberanță poate uneori să-i facă pe oameni și să aspire la ceea ce nu-i posibil — iar atunci când realitatea își spune cuvântul și oamenii se dezmeticesc, exuberanța se transformă în teamă. Teamă este o reacție reflexă, pe care o avem cu toții în fața pericolelor care ne amenință cele mai profunde înclinații naturale, însăși voința de a trăi. De asemenea, este și sentimentul pe care se bazează multe dintre reacțiile noastre economice, aversiunea la risc care ne limitează voința de a investi și a face schimburi comerciale, mai ales departe de casă, și care, la extremă, ne determină să ieșim de pe anumite piețe, precipitând astfel o cădere drastică a activității economice.

Un aspect esențial al naturii omenеști — nivelul de inteligență — are o foarte mare importanță pentru măsura în care reușim să ne câștigăm cele necesare traiului. Așa cum voi sublinia la sfârșitul acestei cărți, în economiile cu tehnologii de ultimă oră, oamenii, în general, par incapabili să-și sporească productivitatea orară cu mai mult de 3 la sută pe an, de-a lungul unei perioade de timp prelungite. Din câte se pare, aceasta este rata maximă cu care inovarea umană poate să împingă înainte standardul de viață. S-ar părea că nu suntem destul de inteligenți ca să reușim mai mult.

Noua lume în care trăim acum le dă multor cetățeni motive de teamă, printre care dispariția a numeroase surse anterior stabile de securitate și identitate. Acolo unde schimbarea se produce cel mai rapid, disparitățile tot mai mari din distribuția veniturilor constituie un motiv principal de îngrijorare. Este cu adevărat o eră a turbulenței, și ar fi imprudent și imoral să minimalizăm costul uman al perturbațiilor pe care aceasta le produce. Confrunțați cu gradul crescând de integrare al economiei globale, cetățenii lumii au de făcut o alegere fundamentală: dacă să adere la beneficiile mondiale ale piețelor deschise și ale societăților deschise, care îi scot pe oameni din sărăcie și-i împing în sus pe scara abilităților profesionale, către o viață mai bună și mai plină de sens, dar fără a uita nici o clipă de chestiunea fundamentală a dreptății sociale; sau să respingă această oportunitate și să adere la nativism, tribalism, populism și, de fapt, toate acele „-isme” în care se retrag comunitățile umane atunci când identitățile le sunt supuse unui asediu și ele nu pot distinge nici o opțiune mai bună. Există

obstacole enorme în calea noastră, pe parcursul deceniilor care vor urma, și depinde numai de noi să le surmontăm. Pentru americani, deschiderea granițelor pentru forța de muncă bine pregătită din alte părți ale lumii, alături de reforma educației, trebuie să ocupe un loc prioritar pe agenda politică. Și la fel trebuie să fie și găsirea unei soluții la criza care se conturează deja ameninșător la orizont în domeniul asigurărilor medicale de stat pentru cei vârstnici și pentru cei cu dizabilități<sup>6</sup>. Acestea sunt subiecte la care voi reveni către finalul cărții. În ultimul capitol, voi conchide că, în pofida multelor neajunsuri ale speciei umane, nu este deloc un accident faptul că perseverăm și avansăm în ciuda obstacolelor. Este un element intrinsec al naturii noastre — un lucru care, de-a lungul deceniilor, mi-a alimentat permanent optimismul cu privire la viitor.

---

<sup>6</sup> Sistemul denumit Medicare; beneficiarii pot fi americanii cu vârste de cel puțin 65 de ani sau care suferă de dizabilități. Finanțarea beneficiilor de asigurări Medicare se face de la bugetul federal, din impozite și taxe pe salarii. (N. trad.)

Dacă vă duceți în partea vestică a Manhattanului și luați metroul spre nord, treceți de Times Square, de Central Park și de Harlem, ajungeți în cartierul unde am crescut eu. Washington Heights se află aproape la extremitatea opusă a insulei, față de Wall Street — și nu foarte departe de pajiștea unde se spune că Peter Minuit ar fi cumpărat de la indieni insula Manhattan pe 24 de dolari (astăzi există o piatră comemorativă în acel loc).

Cartierul consta în majoritate din clădiri joase, construite din cărămidă și împărțite pe apartamente, în care locuiau familii de imigranți evrei so-site în bloc înaintea Primului Război Mondial, dar și unele familii de origine irlandeză și germană. Ambele ramuri ale familiei mele, Greenspan din partea tatălui și Goldsmith din partea mamei, veniseră aici la începutul secolului: neamul Greenspan din România, iar neamul Goldsmith din Ungaria. Majoritatea familiilor din cartier, inclusiv a noastră, aparțineau păturii de jos a clasei mijlocii — spre deosebire de evreii săraci lipiți pământului din Lower East Side. Chiar și în cei mai grei ani ai Marii Crize, când eu eram la școala elementară, n-am răbdat de foame; iar dacă vreuna dintre rudele noastre a trecut prin dificultăți, eu n-am știut niciodată. Primeam până și bani de buzunar: 25 de cenți pe săptămână.

Am fost copil unic, născut în 1926, iar părinții mei au divorțat la puțin timp după aceea. S-au despărțit înainte ca eu să-mi pot aduce aminte. Tatăl meu, Herbert, s-a mutat înapoi în Brooklyn, unde crescuse. A locuit cu părinții lui până când, în cele din urmă, s-a recăsătorit. Eu am rămas cu mama mea, Rose, care m-a crescut. Deși nu avea decât douăzeci și șase de ani și era foarte drăguță, și-a reluat numele de fată și nu s-a mai măritat niciodată. Și-a găsit o slujbă de vânzătoare la magazinul de mobilă Ludwig-Baumann din Bronx, reușind să și-o păstreze pe toată durata Marii Crize. Ea a fost aceea care a scos-o la capăt, încât să ne întrețină pe amândoi.

Mama era cea mai mică din cinci copii, fete și băieți, deci făceam parte dintr-o familie numeroasă. Verii, unchii și mătușile mele tot timpul apăreau și dispăreau din viața noastră, ceea ce a compensat oarecum faptul că nu aveam un tată lângă mine și nici frați. Pentru o vreme, mama și cu mine

am locuit împreună cu bunicii mei Nathan și Anna. Cei din neamul Goldsmith erau oameni plini de viață și cu aplecare spre muzică. Unchiul meu, Murray, era un pianist care putea să descifreze cele mai faimoase capodopere complexe. După ce și-a schimbat numele în Mario Silva, a intrat în lumea spectacolelor de varietăți și a compus, împreună cu alții, un musical jucat pe Broadway, intitulat *Song of Love*, despre viața lui Robert Schumann. Până la urmă, a ajuns la Hollywood, unde după *Song of Love* s-a făcut un film, avându-i în rolurile principale pe Katherine Hepburn și Paul Henreid. La reuniunile de familie care se organizau o dată la câteva luni, unchiul meu cânta la pian, iar mama din gură — avea o voce expresivă de contralto și-i plăcea s-o imite pe Helen Morgan, o cântăreață de muzică sentimentală și actriță pe Broadway, celebră pentru a fi popularizat cântece cum ar fi „Cum aş putea să nu-l iubesc”. În rest, mama ducea o viață liniștită, care se învârtea în jurul familiei. Era o fire optimistă și domoală, fără cea mai mică preocupare intelectuală. Nu citea decât *Daily News*, un tabloid; în loc de bibliotecă, piesa de rezistență a sufrageriei noastre era un pian — un model de salon, cu coadă scurtă.

Vărul meu Wesley, care are cu patru ani mai mult decât mine, mi-a fost aproape ca un frate. În lunile de vară de la începutul deceniului 1930, părinții lui închiriau o casă nu foarte departe de malul oceanului, într-un cartier pe nume Edgemere, undeva mult spre capătul sudic al districtului Queens. Wesley și cu mine colindam plajele în căutare de bănuți căzuți pe jos. Și aveam foarte mare succes în întreprinderea noastră. Deși lumea se afla în hăurile Marii Crize, te puteai în continuare baza că oamenii își vor lua bani cu ei la plajă și că-i vor pierde în nisip. Unica moștenire evidentă a hobby-ului nostru de pe atunci este obiceiul meu de a păși cu privirea în pământ; când mă întreabă cineva de ce, îi răspund: „Caut bani”.

Dar faptul că nu aveam tată a lăsat un mare gol în viața mea. Cam o dată pe lună, luam metroul și mă duceam să-l vizitez în Brooklyn. Lucra pe Wall Street, ca broker — sau, cum se spunea pe vremea aceea, „curtier” —, pentru firme de care n-auzise nimeni. Tata era un bărbat zvelt și arătos, care semăna puțin cu Gene Kelly și care știa cum să facă impresie bună. Cu toate acestea, n-a câștigat niciodată foarte mulți bani. Niciodată nu părea să se simtă în largul lui când stătea de vorbă cu mine și mă făcea și pe mine să mă simt stingherit. Era un om inteligent totuși, iar în 1935, când eu aveam nouă ani, a scris o carte intitulată *Revenirea e aproape!*, pe care mi-a dedicat-o mie. În ea, tata prezicea că „Noua înțelegere”<sup>7</sup> a lui Franklin Delano Roosevelt va aduce înapoi vremurile de prosperitate ale economiei Statelor Unite. Într-un mod foarte ceremonios, mi-a făcut cadou un exemplar cu următoarea dedicație:

<sup>7</sup> New Deal — denumirea sub care sunt cunoscute programele de reformă economică și de ameliorare a protecției sociale implementate între anii 1933 și 1938 de administrația președintelui Roosevelt. (N. trad.)



*Fiului meu Alan:*

*Fie ca acest prim efort al meu făcut permanent cu gândul la tine să rodească într-un lanț nesfârșit de strădanii similare, astfel încât odată ajuns la maturitate să poți privi înapoi încercând să interpretezi raționamentul aflat în spatele acestor prognoze logice și să-ți începi propria operă de același fel. Tatăl tău.*

În anii cât am fost președintele Rezervei Federale, le mai arătam câteodată această dedicație celor din jur. Toți trăgeau concluzia că abilitatea de a veni cu raportări impenetrabile în fața Congresului trebuie să fi fost ereditară. La vârsta de nouă ani însă, eu am fost complet dezorientat. M-am uitat la carte, am citit câteva pagini și apoi am pus-o bine.

Afinitatea mea pentru lucrul cu cifrele probabil că de la el am moștenit-o. Când eram foarte mic, mama obișnuia să mă tragă de mânecă până în fața rudelor și să întrebe:

— Alan, cât fac treizeci și cinci plus nouăzeci și doi?

Eu spuneam cu glas tare răspunsul, după ce făceam adunarea în cap. Apoi, mama folosea numere și mai mari, pe urmă trecea la înmulțiri și așa mai departe. În ciuda acestor pretenții timpurii la faimă, nu eram deloc un băiețel sigur pe el. Deși mama putea să se transforme în vedeta petrecerilor de familie, eu eram mai înclinat să mă trag deoparte, într-un colț.

La vârsta de nouă ani, am devenit ahtiat după baseball. Până la stadionul Polo Grounds nu era decât o distanță scurtă de mers pe jos, iar puștii din cartier reușeau adeseori să intre gratis, ca să-i vadă jucând pe cei din echipa Giants. Echipa mea preferată era însă Yankees, și ca să ajung la stadionul lor trebuia să mă duc cu metroul, deci mă mulțumeam în general să citesc despre meciurile lor în ziare. Cu toate că transmisiile periodice la radio ale meciurilor de baseball n-au început la New York decât din anul 1939, Campionatul Mondial din 1936 a fost transmis în întregime, iar eu mi-am creat propria metodă de-a ține evidența scorurilor. Întotdeauna foloseam numai hârtie de culoare verde și înregistram fiecare meci, aruncare după aruncare, folosind un cod elaborat pe care-l inventasem singur. Mintea mea, care până în acel punct fusese eminentement goală, s-a umplut cu statistici din baseball. Până în ziua de azi, sunt capabil să recit lista jucătorilor titulari ai echipei Yankees, inclusiv pozițiile și media loviturilor reușite, pentru acea ediție a Campionatului Mondial. (A fost sezonul de debut al lui Joe DiMaggio — în care a obținut o medie de 0,323 — și Yankees i-au învins pe Giants cu patru jocuri la două.) Am învățat fracțiile calculând media loviturilor reușite: 3 din 11 însemna 0,273, 5 din 13 însemna 0,385, 7 din 22 însemna 0,318. N-am reușit niciodată să fiu la fel de bun și la calcularea fracțiilor care depășeau 4 din 10, dat fiind că puțini jucători reușesc să obțină o medie de peste 0,400.

Voiam să mă fac și eu jucător de baseball. Jucam în echipele din cartier și nu mă descurcam deloc rău — eu sunt stângaci —, și aveam agilitatea și reflexele indispensabile unui apărător redutabil pentru prima bază. Pe când aveam paisprezece ani, unul dintre băieții mai mari, care cred că avea vreo optsprezece ani, mi-a spus:

— Dacă o ții tot așa, în ritmul ăsta s-ar putea să ajungi într-o zi în ligile profesioniste.

Inutil s-o mai spun, nu-mi mai încăpeam în piele de mândrie — dar exact în acel moment am încetat să mai progrez. Niciodată n-am mai alergat la fel de repede, nici n-am mai lovit mingea la fel de bine, după sezonul acela. Apogeul îl atinsesem la paisprezece ani.

Pe lângă baseball, începuse să mă pasioneze codul Morse. Spre sfârșitul anilor 1930, erau în vogă filmele cu cowboy: plăteam 25 de cenți ca să vedem la cinematograful din colț ultimele aventuri ale lui Hopalong Cassidy. Dar personajele care mă intrigau de fapt pe mine erau telegrafistii. Nu numai că aveau în vârfurile degetelor puterea de-a comunica instantaneu — în momentele cruciale ale intrigii filmului, ei puteau să cheme ajutoare sau să-i avertizeze pe ceilalți despre un iminent atac al indienilor dacă liniile telegrafice nu fuseseră tăiate —, dar mai era vorba acolo și de măiestrie. Un operator telegrafic dibaci putea să comunice între patruzeci și cincizeci de cuvinte pe minut, iar cineva tot atât de dibaci de la celălalt capăt al firului nu doar că recepționa mesajul, ci mai putea și să-și dea seama, pur și simplu după ritmul și tonalitatea țâcăniturilor, cine îl transmite. „Asta-i mâna lui Joe“, îl auzai spunând. Împreună cu prietenul meu cel mai bun, Herbie Homes, înjghebasem un aparat Morse dintr-o baterie și două pârgii de contact și exersam transmiterea mesajelor. N-am reușit nicicând să depășim viteza melcului, dar pe mine simplul fapt că știam alfabetul Morse mă făcea să mă simt în al nouălea cer. Mult mai târziu în viață, am avut ocazia să încerc exact același sentiment de uluire atunci când am fost capabil să comunic peste continente, prin intermediul satelitului, cu colegii mei bancheri.

În secret, tânjeam să plec departe de New York. Uneori, noaptea, mă făceam ghem lângă aparatul de radio și învârteam butonul, încercând să prind posturi din locuri cât mai îndepărtate. Cam de la vârsta de unsprezece ani, am început să colecționez orare de tren din toate gările țării. Petreceam ceasuri întregi memorând rutele și denumirile localităților din cele patruzeci și opt de state. Metodic, îmi imaginam o călătorie cu, să zicem, Marele Expres de Nord, traversând vastele întinderi de câmpie din Minnesota, apoi Dakota de Nord și Montana, oprind în locuri ca Fargo, Minot, și Havre, iar apoi croindu-mi drum mai departe peste cordiliera Munților Stâncoși.

Pe când aveam treisprezece ani, tata m-a invitat pe neașteptate să-l însoțesc într-o călătorie de afaceri la Chicago. Ne-am dus la Gara Penn și

ne-am imbarcat în Broadway Limited, trenul-emblemă al companiei feroviare Pennsylvania Railroad, care s-a îndreptat spre Philadelphia, înainte de-a o lua spre vest. Apoi ne-a purtat prin Harrisburg și Altoona, iar când am ajuns la Pittsburgh, se făcuse deja noapte. În întunericul lăsat, am trecut pe lângă uriașele furnale siderurgice care scuipau flăcări și scântei — primul meu contact cu industria care avea să devină peste ani specialitatea mea. La Chicago, am fotografiat locuri și clădiri faimoase, cum ar fi Turnul de Apă și faleza Lake Shore Drive, iar după ce am ajuns acasă, am dezvoltat pozele în camera mea obscură (fotografia era încă unul dintre hobby-urile mele). Călătoria aceea a ajutat la consolidarea visului meu de-a găsi o viață mai interesantă decât aceea de puștan oarecare din cartierul Washington Heights. Dar niciodată n-am discutat cu nimeni despre acest lucru. Deși mama știa despre colecția mea de orare ale trenurilor, sunt convins că nu și-a dat seama ce înseamnă ele pentru mine. Lumea ei era aceea din care voiam eu să evadez.

Cealaltă mare pasiune a mea era muzica. M-am apucat să studiez clarinetul după ce am auzit-o cântând pe verișoara mea Claire și am exersat cu dăruire totală, între trei și șase ore pe zi. Inițial, m-am concentrat pe muzica clasică, dar foarte curând am ajuns la jazz. Un prieten care avea fonograf m-a invitat odată pe la el și a pus un disc cu Benny Goodman și orchestra lui, cântând „Sing, Sing, Sing” — am fost vrăjit pe loc.

Erau vremuri palpitate în muzică. Benny Goodman, Artie Shaw și Fletcher Henderson deschiseseră o nouă eră, combinând muzica de dans a anilor 1920 cu elemente de ragtime, muzică religioasă a negrilor, blues și muzică europeană, pentru a crea așa-numitul „sunet big-band”. Acesta era atât de popular și avea o influență atât de mare, încât în 1938 Goodman și formația sa au fost invitați să susțină primul concert de muzică nonclasică la Carnegie Hall. Pe lângă clarinet, luam lecții de saxofon tenor — pentru urechea mea saxofonul era cel mai încântător și mai tipic element de jazz al sunetului „big-band”.

Unul dintre eroii mei era Glenn Miller, care a conferit muzicii o nouă dimensiune, de catifea, punând alături în trupa lui un clarinet lângă două saxofoane alto și încă două tenor. În 1941, când aveam cincisprezece ani, am luat metroul până la Hotelul Pennsylvania, ca să-l aud cântând. Am reușit să mă strecor până aproape de podiumul orchestrei, la nici patru metri distanță de însuși Glenn Miller. Formația a început să cânte un aranjament în ritm de dans după Simfonia a Șasea a lui Ceaikovski. Eu am exclamat:

— Bine, dar asta-i *Patetica*!

Glenn Miller s-a uitat spre mine și a spus:

— Ești grozav, puștiule!

Liceul „George Washington”, aflat cam la vreo doi kilometri și jumătate de distanță de apartamentul nostru, era una dintre cele mai mari și mai bune școli publice ale orașului. Când am intrat eu acolo, în toamna anului

1940, avea locuri pentru trei mii de elevi, inclusiv cei de la cursuri serale, dar veneau acolo mult mai mulți dintre noi. Dacă nu erai din cartier, trebuia să dai concurs de admitere, iar concurența în cadrul claselor era acerbă. În parte, acest lucru se datora Marii Crize: mulți dintre noi aveam sentimentul că nu pornim în viață cu nici un fel de avantaj, deci era absolut imperios să muncim pe brânci.\* Plus că se mai adăuga și incertitudinea unui posibil război. Deși mai avea să treacă un an până la Pearl Harbor, Germania nazistă tocmai cucerise vestul Europei. La radio auzai numai știri despre nave scufundate în Oceanul Atlantic de submarinele germane și transmisii în care Edward R. Morton vorbea cu vocea sugrumată de la Londra, aflată sub asediul aviației germane.

Noi eram în mod acut conștienți de problema războiului, pentru că, în toate clasele, numărul elevilor fusese sporit de refugiați — în principal evrei, ale căror familii fugiseră din calea naziștilor cu câțiva ani mai devreme. Henry Kissinger era în ultimul an la același liceu, când eu am intrat în primul an, dar noi doi n-aveam să ne cunoaștem decât abia peste treizeci de ani. Țin minte că la ora de matematică eram în aceeași clasă cu John Kemeny, un refugiat maghiar care avea să devină într-o zi asistentul specializat în matematici al lui Albert Einstein, și care va fi coautor, alături de Thomas Kurtz, al limbajului informatic BASIC (iar și mai târziu, avea să devină președintele Colegiului Dartmouth). John nu se afla de mult timp în America și vorbea cu un accent pronunțat, dar la matematică era scripitor. Eu mă întrebam dacă nu cumva acest lucru se datorează, măcar parțial, faptului că beneficiase în Ungaria de un sistem superior de învățământ. Așa că i-am pus întrebarea:

— Ești atât de bun la matematică pentru că vii din Europa?

Speram să-mi răspundă că da, fiindcă atunci ar fi însemnat că avantajul lui nu este unul înnăscut și că poate aș reuși și eu să-l prind din urmă, dacă învățam din toate puterile. Dar pe el, întrebarea mea a părut să-l nedumerească. A dat din umeri și a spus:

— Toți sunt.

Am muncit din greu la „George Washington”, dar n-am obținut peste tot calificative maxime. Atunci când mă concentram, eram un elev bun și mă descurcam chiar foarte bine la matematică. Dar la materiile care nu mă interesau rămâneam undeva spre medie, fiindcă mare parte din timp mi-o ocupau muzica și baseball-ul. Muzica devenea din ce în ce mai importantă în viața mea. Cântatul reprezenta o sursă de bani — am intrat în câteva orchestre de dans și puteam să câștig chiar și 10 dolari pe weekend, cântând la clarinet în vreo două-trei locuri.

Îmi amintesc foarte exact unde eram în ziua când japonezii au atacat Pearl Harbor: în camera mea, exersând la clarinet. Deschiseseam radioul ca să iau

---

\* Spirit de concurență care se exprima și pe terenul de sport: Liceul „George Washington” era o forță redutabilă printre instituțiile școlare ale orașului, atât la baseball, cât și la fotbalul american. (N. a.)

o pauză, și atunci am auzit vestea. Nu știam unde este Pearl Harbor — nici meni nu știa. Nu m-am gândit pe loc, vai de noi, intrăm în război. Dimpotrivă, am sperat că această calamitate pur și simplu va dispărea, cumva. La cincisprezece ani, o mulțime de lucruri trec pe lângă tine fără să le observi. Te concentrezi doar pe ceea ce faci în acel moment.

Firește, războiul ar fi fost imposibil de ignorat. În primăvara aceea a început raționalizarea alimentelor și majoritatea băieților se duceau direct în armată imediat ce terminau liceul și împlineau optsprezece ani. În vara anului 1942 m-am alăturat unei formații de șase muzicieni care a fost angajată să cânte întreg sezonul la un hotel de stațiune din zona montană Catskills. Nu prea veneau mulți oameni tineri acolo — cântam pentru persoane în majoritate de vârsta părinților noștri — și atmosfera era cam abătută. Toată primăvara pierdusem rapid războiul dus în Pacific, și chiar și după victoria decisivă a Statelor Unite în bătălia de la Midway, cenzura era atât de strictă, încât nu prea aveai cum să-ți dai seama ce se petrece cu adevărat. Dar numai rareori părea să fie de bine.

Am absolvit liceul la „George Washington” în iunie 1943 și nu mă interesa să mă duc la facultate. Urma să împlinesc optsprezece ani în martie 1944, iar eu voiam să folosesc tot acest timp rămas până la înrolare pentru a-mi desăvârși pregătirea muzicală. Așa că am continuat să cânt în orchestre mici și m-am înscris la „Juilliard”, cel mai bun conservator privat de muzică al orașului, unde am studiat clarinetul, pianul și compoziția. Dacă aveam cât de cât un plan de viitor, acesta era gândul că poate voi reuși să fac parte din vreo orchestră militară.

Centrul de recrutare mi-a trimis ordinul de înrolare în primăvara anului următor. Am făcut o lungă călătorie cu metroul pentru examenul medical, care avea loc într-un imens centru de triere organizat în fostul sediu al vămii din Battery Park — o clădire impozantă, cu statui și picturi murale și vaste spații goale care răsunau de ecou, unde așteptau la coadă sute de tineri bărbați de vârsta mea. Totul a mers fără probleme, până ce mi-au făcut fluoroscopia — examenul la care îți verifică plămânii să nu aibă tuberculoză. Un sergent m-a strigat să ies afară din rând și să vin până la masa lui.

— Ți-am găsit o pată pe plămâni, a spus el. Nu ne dăm seama dacă este o cavernă activă.

Apoi mi-a întins niște hârtii și adresa unui medic specialist în tuberculoză; trebuia să mă duc la el să mă vadă, după care să vin cu rezultatul înapoi. A doua zi, când specialistul m-a consultat, n-a putut să-mi pună un diagnostic categoric. „Va trebui să ținem situația sub observație timp de un an.” Am fost declarat inapt pentru serviciul militar.

M-am simțit nenorocit. Toată lumea era în armată; eu rămăsesem pe dinafară, exclus. Plus teama mai profundă de ceva grav la plămâni. Simptome nu aveam, nici un fel de dificultăți la respirație sau chestii de genul

ăsta — din moment ce cântam la clarinet și la saxofon, așa fi observat. Dar umbra de pe radiografie nu putea fi negată. Îmi amintesc că stăteam cu o prietenă, ceva mai târziu în cursul săptămânii, pe o colină înverzită de unde se vedea Podul George Washington, și-i spuneam:

— Dacă am tuberculoză, probabil că viața mea s-a cam sfârșit.

Profesorul meu de saxofon tenor Bill Sheiner a fost cel care mi-a arătat o cale de ieșire din această situație infernală. Bill era unul dintre mentorii legendari ai muzicienilor de jazz. Metoda lui consta în a organiza mici ansambluri de patru—cinci saxofoane și un clarinet, și a-i pune pe cursanți să compună ei înșiși o parte din muzică. În puțin numerosul nostru ansamblu, Sheiner m-a așezat lângă un băiat de cincisprezece ani, pe nume Stanley Getz. Istoricii jazzului îl plasează astăzi pe Getz în aceeași categorie cu Miles Davis și John Coltrane. Faptul că Sheiner îmi cerea să țin pasul cu Getz era cam ca atunci când i-ai cere unui pianist de cafea să facă schimb de arpegii cu Mozart. Getz și cu mine ne înțelegeam bine, în general, dar când el cânta, eu nu puteam face altceva decât să-l ascult cu gura căscată de admirație. Atunci când ai în față un individ talentat până la Dumnezeu, uneori poți vedea calea spre nivelul lui de pricepere și speri că vei reuși, poate, s-o iei și tu pe același drum; în alte cazuri însă talentul este în mai mare măsură genetic și, nici dacă ai exersa zi și noapte, n-ai ajunge vreodată să te ridici la înălțimea lui. Stan Getz făcea parte din a doua categorie; intuiai că nu voi putea în veci să învăț să fac ceea ce făcea el.

Și totuși, am ajuns realmente să cânt mult mai bine la saxofon, după sesiunile acelea — ceea ce confirmă abilitatea didactică a lui Sheiner. Când i-am spus că fusesem respins de la serviciul militar, el s-a mulțumit să rădă:

— Ceea ce înseamnă că nimic nu te mai poate împiedica să-ți iei o slujbă.

Și mi-a spus că au un loc liber în trupa lui Henry Jerome.

Orchestra Henry Jerome era un ansamblu cu paisprezece instrumentiști, care devenise destul de cunoscută pe Coasta de Est. După ce am fost la audiere și mi s-a propus să intru în ansamblu, acest lucru a însemnat o mare schimbare în viața mea. Nu era chiar ca intrarea într-o ligă profesionistă de baseball, ci, mai degrabă, în prima ligă a campionatelor de amatori, dar era totuși o slujbă în întregime profesionistă, în care plăteam cotizații la sindicat și din care câștigam chiar destul de bine, pentru acele vremuri. Și, dat fiind că formația își petrecea cam jumătate din timp în oraș, iar restul făcând turnee în estul Statelor Unite, pentru prima oară în viața mea am plecat la mare distanță de New York fără a fi însoțit de cineva din familie.

A fost, de departe, cea mai bună formație cu care am cântat eu vreodată. Henry Jerome era un avangardist; trupa lui avea ulterior să facă din bop-ul lui Charlie Parker și Dizzy Gillespie o componentă convențională a sunetului de big-band, adăugându-i percuție cât cuprinde și înfloritori scânteietoare. Și, cu toate că trupa în sine n-a dobândit nicicând o faimă de

durată, colegii mei muzicieni și succesorii noștri au ajuns, în număr surprinzător de mare, să aibă cariere memorabile. Johnny Mandel, unul dintre tromboniști, s-a dus la Hollywood și a scris „The Shadow of Your Smile”, iar apoi tema muzicală pentru M\*A\*S\*H, cucerind un Oscar și patru premii Grammy. Un percuționist, Stan Levey, a cântat ulterior cu Charlie Parker. Larry Rivers a devenit un mare artist al muzicii pop. Iar tovarășul meu saxofonist Lenny Garment a devenit avocatul președintelui Nixon.

Muzica noastră avea stilul care plăcea mulțimilor de spectatori, când cursul războiului s-a întors hotărâtor în 1944. În următoarele șaisprezece luni, am cântat în locuri celebre, cum ar fi Salonul Albastru al Hotelului Lincoln din New York și restaurantul Child's din Times Square. Am cântat muzică de dans la Virginia Beach, lângă Newport News, unde auditoriul se compunea în majoritate din muncitori de la șantierul naval și din familiile celor din Marina Militară. Am cântat în teatre de varietăți, unde mai împărțeam uneori scena cu numere de vodevil — ansambluri de dans, alcătuite din puștime care se încălzea pentru o viitoare încercare la Hollywood, dar și cântăreți care, deși se făcuseră cunoscuți în perioada de glorie a lui Al Jolson<sup>8</sup>, încă nu dispăruseră din peisaj. Luna decembrie a anului 1944 am petrecut-o ținând capul de afiș la Hotelul Roosevelt din New Orleans. Într-o noapte, mergeam pe o stradă din apropierea fluviului și, ca să mă uit la un tanc petrolier care trecea, am ridicat privirea. Mi-a rămas pentru totdeauna în memorie cât de jos față de nivelul mării se află orașul New Orleans. Atunci când s-au rupt digurile de apărare, după uraganul Katrina din 2005, experiența aceea timpurie m-a ajutat să înțeleg imediat amploarea dezastrului.

În perioada petrecută cu formația lui Henry Jerome, am respectat un program dictat de regulile sindicale: patruzeci de minute pe estradă, urmate de douăzeci de minute pauză. Mie îmi plăceau la nebunie cele patruzeci de minute „în priză” — experiența de a cânta într-o orchestră bună se deosebește radical de ceea ce auzi doar stând în fața ei și ascultând. Din toate direcțiile te asaltează glasuri și subînțelesuri armonice; simți ritmul cu toată ființa ta; și toți instrumentiștii din formație interacționează dinamic. Soliștii au posibilitatea să se servească de tot acest fundament, pentru a-și exprima propria viziune asupra lumii. Îi idolatrizam pe marii maeștri ai improvizației, de felul lui Benny Goodman și Artie Shaw, dar nu mi-am dorit decât rareori să interpretez numere solo. Mă simțeam perfect mulțumit într-un rol secundar, de acompaniament, cântând după notele scrise de altcineva.

Eram cunoscut drept intelectualul formației. Mă înțelegeam bine cu ceilalți muzicieni (eu le completam declarațiile de venit pentru impozit), dar

---

<sup>8</sup> Celebru cântăreț și actor american de origine rusă, a cărui carieră s-a întins între 1911 și 1950. Perioada lui de glorie a fost în anii 1920, când a și jucat rolul principal din filmul *The Jazz Singer*, și 1930. (N. trad.)

eram altfel decât ei. Între reprizele de cântat, cei mai mulți dispăreau în așa-numitul „foaier al artiștilor”, care se umplea repede de fum de tutun și de mirosul țigărilor de marijuana. Eu îmi petreceam acele pauze de douăzeci de minute citind cărți. Pe parcursul unei serii, reușeam uneori să am parte de o oră bună de lectură. Cărțile pe care le împrumutam de la biblioteca publică a orașului New York nu erau neapărat cele pe care te-ai aștepta să le citească un tânăr saxofonist. Poate pentru că tata lucra pe Wall Street, ori poate era vorba de afinitatea mea pentru cifre, dar ceea ce îmi stârnea cel mai mult curiozitatea erau subiectele de afaceri și finanțe. Una dintre primele cărți pe care le-am citit a fost despre piața bursieră din Marea Britanie — am descoperit fascinat că britanicii foloseau termeni exotici, cum ar fi „acțiuni ordinare”. Am citit *Amintirile unui operator de bursă*, de Edwin Lefèvre, despre Jesse Livermore, un speculant bursier faimos în anii 1920, supranumit „Jucătorul de pe Wall Street”. Povestea spune că reușise să câștige 100 de milioane de dolari vânzând fără acoperire acțiuni în ajunul crăhului din 1929. De trei ori s-a îmbogățit brusc și a devenit falit tot atât de brusc, până ce, în final, s-a sinucis în anul 1940. A fost un extraordinar de bun cunoscător al naturii umane; cartea lui Lefèvre rămâne un izvor nescut de înțelepciune, pentru cine vrea să se ocupe de investiții bursiere, cu zicale memorabile de-ale lui Livermore, cum ar fi: „Taurii și urșii fac bani; dar porcii se duc la tăiere”.<sup>9</sup>

De asemenea, am citit și toate cărțile pe care le-am putut găsi despre J.P. Morgan, omul care nu numai că a finanțat formarea corporației U.S. Steel, a consolidat sectorul companiilor feroviare și a dat o mână de ajutor la punerea pe roate a companiei General Electric, ci a reprezentat și principala forță stabilizatoare a sistemului financiar american, înainte de înființarea Rezervei Federale. M-am minunat în fața averii acestui om: înainte de Primul Război Mondial, când Congresul a spart trusturile Morgan, în cursul audierilor oficiale a reieșit că Morgan avea sub control peste 20 de miliarde de dolari. Și am fost încă și mai impresionat de caracterul lui Morgan: toți știau că, pentru J.P. Morgan, cuvântul dat era echivalent cu obligația scrisă, iar în 1907, influența lui personală asupra celorlalți bancheri a fost factorul esențial în stingerea unui val de panică financiară care ar fi putut arunca țara în recesiune.”

Toate aceste povești mie îmi vorbeau exact la fel ca orarele de tren din copilărie. Wall Street era un loc incitant. Nu mi-a trebuit prea mult ca să decid că acolo îmi doresc eu să merg mai departe.

<sup>9</sup> Aluzie la doi termeni specifici vocabularului bursier: o piață „a taurului” este cea pe care prețurile la acțiuni sunt în creștere, deci vânzătorii sunt avantajați; pe o piață „a ursului”, cursul acțiunilor scade, deci sunt avantajați cumpărătorii. Cu alte cuvinte, poți face bani și când bursa urcă, și când coboară; important e să nu te lăcomești. (N. trad.)

\* Ca membru în Consiliul de Administrație al JP Morgan, în 1977, aveam să stau în exact aceeași sală de ședință de pe Wall Street nr. 23 unde se rezolvase în mare parte problema haosului financiar din 1907. Clădirea cu numărul 23 era impregnată de istorie. Mi-a părut rău când J.P. Morgan a vândut-o, în 2003. (N. a.)



Războiul apropiindu-se de sfârșit, viitorul începea să se deschidă la culoare. În 1944 a fost promulgată „legea soldaților”<sup>10</sup>, iar veteranii se întorceau deja acasă și se duceau la școală. Eu începusem să cred că am totuși un viitor: specialistul în tuberculoză îmi examinase periodic plămânii și era tot mai convins că pata aceea, indiferent ce-o fi fost ea, stătea cuminte în repaus vegetativ.

Nu eram prea sigur că voi avea succes în finanțe. Când m-am înscris la Facultatea de comerț, contabilitate și finanțe a Universității de Stat New York, începând cu toamna anului 1945, după vreo doi ani de la terminarea liceului, mi-era destul de teamă că nu mă voi descurca. Așa că în vara aceea am făcut rost de manuale pentru toate cursurile mele din primul an și le-am citit din scoarță-n scoarță, până să pun prima dată piciorul în sala de curs. Am rămas surprins să constat că, la examenele pentru primul semestru, am luat doar două calificative B și restul numai A, iar după aceea am luat numai A-uri. Ca student la colegiu am avut un rezultat de departe mult mai bun decât ca elev la Liceul „George Washington”.

Facultatea de comerț era cea mai mare și, probabil, mai puțin prestigioasă, din cadrul Universității New York — avea zece mii de studenți, iar lumea o considera mai mult un fel de școală postliceală pentru lucrătorii din comerț, decât un colegiu adevărat. (Un decan a caracterizat-o odată, cu mândrie, drept „o uriașă fabrică de învățat carte”.) După părerea mea însă nu era corect: eu am primit o educație foarte bună acolo. Am studiat o programă interesantă de materii clasice, plus, firește, contabilitate, studii economice de bază, managementul afacerilor și finanțe și bănci. Mă simțeam atras ca un magnet de materiile unde aveai nevoie de logică și date concrete, și n-am ratat nici unul dintre cursurile de matematici avansate. Teoria economică m-a ispitit de la bun început: am fost vrăjit de curbele cererii și ofertei, de ideea echilibrului de piață și de evoluția comerțului internațional.

Știința economică era un subiect fierbinte, în acei primi ani de după al Doilea Război Mondial (fizica atomică fiind probabil singura disciplină mai intens discutată). Existau două mari rațiuni care explicau acest lucru: toată lumea își dădea seama că economia Statelor Unite, sub conducerea planificatorilor noștri guvernamentali, reprezentase motorul industrial din spatele victoriei Aliaților. Mai mult decât atât, noi instituții economice se vedeau create și o nouă ordine economică începea să se contureze, chiar sub ochii noștri. Liderii lumii occidentale se reuniseră în iulie 1944 la Bretton Woods, statul New Hampshire, pentru a înființa Fondul Monetar Internațional (FMI) și Banca Mondială. Acest eveniment a marcat ceea ce Henry Morgenthau a numit „sfârșitul naționalismului economic” — liderii au că-

---

<sup>10</sup> „GI Bill”, legea care le-a acordat facilități sociale, profesionale și financiare celor care participaseră activ la război. (N. trad.)

zut de acord că, dacă se dorea susținerea prosperității mondiale, la acest efort trebuie să participe toată lumea, și era responsabilitatea națiunilor industrializate să se asigure că barierele vor fi coborâte în comerț și finanțe.

Baza teoretică pentru mare parte din toate acestea fusese definită de John Maynard Keynes, marele economist de la Cambridge. Capodopera lui, *Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzii și a banilor*, a dat fundamentele intelectuale pentru „Noua înțelegere” a lui Roosevelt, iar ca studenți, am citit-o cu toții. În cartea aceea, Keynes a creat disciplina cunoscută astăzi sub denumirea de macroeconomie. El a susținut că piețele libere, lăsate în voia lor, nu furnizează întotdeauna binele optim pentru societate, și că, atunci când cererea de mână de lucru stagnează, așa cum s-a întâmplat cu consecințe dezastruoase în timpul Marii Crize, guvernul trebuie să intervină.

Ar fi și greu de închipuit o figură emblematică mai potrivită să aprindă imaginația tinerilor! Unul dintre colegii mei de curs de la Facultatea de comerț era Robert Kavesch, care astăzi este profesor emerit de economie la Universitatea New York, și care, nu cu multă vreme în urmă, a spus la BBC că studenții la economie din anii 1940 aveau un țel foarte precis, ca niște adevărați misionari: „Ceea ce ne-a unit de fapt pe toți era sentimentul că știința economică trecea printr-o mare transformare, iar noi ne aflam chiar acolo, la frontiera dintre vechi și nou. Oricine studia teoria economică în acele timpuri era hotărât să facă în așa fel, încât să nu mai aibă loc niciodată o mare recesiune. Cea din anii 1930 dusesse la izbucnirea celui de-al Doilea Război Mondial, așadar eram cu toții impregnați de sentimentul că n-aveam voie să lăsăm să se repete această tragedie. Ar fi fost foarte greu să găsești pe cineva care să nu fi fost puternic influențat de Partidul Democrat și de John Maynard Keynes, cu teoria lui despre rolul foarte hotărât pe care guvernul poate și trebuie să-l joace în dominarea treburilor economice”.

Deși Bob și majoritatea colegilor mei de grupă erau keynesieni înfocați, eu nu eram. Citisem de două ori *Teoria generală* — într-adevăr, este o carte extraordinară. Dar ceea ce mă fascina pe mine la Keynes erau inovațiile lui matematice și analizele sale structurale, nicidecum ideile de politică economică. Aveam în continuare mentalitatea instrumentistului de acompaniament, care nu face parte dintr-o trupă anume și, ca atare, trebuie să-și adapteze tehnica și stilul la cei cu care cântă; preferam să mă concentrez pe dificultățile tehnice de detaliu și nu aveam o optică macro. Subiectul politicilor economice nu mă interesa deloc.

Și eu, și Bob adoram muzica clasică. Între orele de curs, ne duceam să pierdem vremea în parcul din Washington Square, uitându-ne după fete, iar când începeam să ne plictisim, unul dintre noi începea să intoneze mormăit acorduri din concertele de pian ale lui Mozart și să-l întrebe pe celălalt: „Ce număr de catalog a fost asta?” Deși eu nu mai lucram ca instrumentist profesionist, muzica rămăsese în continuare punctul central al vieții mele socia-

lor: eram membru în cor, cântam la clarinet în orchestră, și am cofondat un club denumit Societatea Simfonică, unde ne întâlneam o dată pe săptămână ca să ascultăm discuri sau conferințe ținute de muzicieni invitați.

Obsesia mea principală rămânea însă matematica. Profesorilor le plac studenții sânguincioși, iar dorința mea nestăvilită de-a munci din toate puterile trebuie să fi fost evidentă. Prima mea slujbă plătită de economist a venit în vara de după primul an la colegiu. Profesorul meu de statistică Geoffrey Moore, care mai târziu avea să devină șeful biroului de statistica muncii al administrației Nixon, m-a chemat la el și mi-a spus să mă duc la firma Brown Brothers Harriman, unde să-l caut pe unul dintre parteneri, J. Eugene Banks. Brown Brothers Harriman se număra printre cele mai vechi, mai mari și mai prestigioase bănci de investiții din New York — W. Averell Harriman, legendarul om de stat, fusese partener general acolo, înainte de-a se duce să lucreze pentru președintele Roosevelt. Prescott Bush, tatăl lui George H.W. Bush și bunicul lui George W. Bush, a deținut și el funcția de partener acolo, atât înainte, cât și după mandatul de senator. Firma se afla literalmente pe Wall Street, chiar lângă clădirea bursei, iar în dimineața când m-am dus să-l întâlnesc pe dl Banks, era prima dată când puneam piciorul într-un asemenea loc. Pășind în clădirea aceea cu tavane aurite, cu birouri impozante și covoare groase pe jos, am avut sentimentul că pătrund într-un sanctuar interior de bogăție venerabilă — era o senzație copleșitoare, pentru un puști din Washington Heights.

Gene Banks era un tip zvelt, spre patruzeci de ani, prietenos și cu vorba domoală, care avea drept sarcină să urmărească mersul economiei pentru firmă. Într-o manieră perfect prozaică, mi-a explicat că avea nevoie de o ajustare săptămânală a fluctuațiilor sezoniere, pentru seriile statistice ale Rezervei Federale a Statelor Unite cu vânzările realizate de magazinele universale — practic, o variantă ceva mai detaliată a cifrelor lunare ajustate pe care le publicau autoritățile guvernamentale. Astăzi, cu câteva comenzi date din tastatura calculatorului, aș putea construi în doar câteva minute setul de date pe care mi-l cerea el. Atunci însă, adică în 1947, statisticile de acest fel nu se puteau alcătui decât cu multă trudă, clădind una peste alta mai multe seturi de cifre, și folosind hârtia și creionul, rigla de calcul și mașinile mecanice de adunat.

Banks nu mi-a dat instrucțiuni amănunțite, ceea ce mie îmi convenea. M-am dus la biblioteca Facultății de comerț și am căutat în manuale și în articole din jurnalele de specialitate, ca să aflu cum trebuie procedat ca să construiești o ajustare săptămânală a fluctuațiilor sezoniere. Apoi am adunat laolaltă datele componente și m-am pus pe treabă, luând legătura cu Banks doar ocazional. Volumul necesar de muncă, în calcule făcute de mână și grafice trasate pe hârtie, era enorm, dar eu m-am ținut conștiincios de treabă în următoarele două luni. Banks s-a arătat foarte mulțumit de rezultate, iar eu am învățat o mulțime de lucruri, nu numai despre cum

trebuie să funcționeze ajustările sezoniere, ci și despre cum trebuie organizate datele ca să ajungi la o concluzie.

Examenul de absolvire din primăvara următoare a fost o simplă formalitate. Deja hotărâsem să rămân mai departe la Universitatea New York și am acceptat o bursă de studii la seară, pentru diploma de master. Doar că trebuia să-mi găsesc o slujbă, ca să-mi ajungă banii. Aveam două oferte: prima din partea unei agenții de publicitate, iar a doua din partea societății de consultanță și cercetare economică National Industrial Conference Board, unde unul dintre profesorii mei de la facultate era economist-șef. Deși slujba din publicitate îmi oferea un salariu mai bun — 60 de dolari pe săptămână, față de numai 45 de dolari —, am optat pentru Conference Board, gândindu-mă că voi avea mai multe de învățat. Conference Board era un institut privat, finanțat de marile corporații americane. Fusese fondat în anul 1916, ca grup de analiză a politicilor publice, dar în anii 1920 obiectul său de activitate s-a mutat în zona cercetării științifice riguroase, plecând de la ideea că, dacă există cunoștințe obiective disponibile, acest lucru i-ar putea ajuta pe oamenii de afaceri și pe liderii sindicali să găsească un teren comun de discuție. Peste două sute de companii americane se numărau printre membrii fondatori ai societății, printre care General Electric, International Harvester, Brown Brothers Harriman și Youngstown Sheet & Tube. Conference Board reprezenta de multă vreme cea mai bună sursă privată de cercetare economică; spre exemplu, economiștii săi au fost aceia care au elaborat indicii prețurilor de consum, în anul 1913, și a fost prima organizație care a studiat securitatea la locul de muncă și participarea femeilor la forța de muncă. În unele situații, informațiile sale erau mai bune decât cele ale guvernului. Pe perioada Marii Crize, Conference Board fusese sursa inițială de date cu privire la amploarea șomajului.

Atunci când am ajuns eu acolo, în anul 1948, am găsit o atmosferă însuflețită în clădirea de birouri amplasată pe Park Avenue, lângă Grand Central Station. Erau zeci de cercetători acolo, așezați rânduri-rânduri la mesele lor de lucru, și o sală de proiectare, unde desenatorii, cățărați pe scaune înalte în fața planșetelor, alcătuiau grafice și prezentări foarte elaborate. Pentru mine, marele eveniment a fost existența bibliotecii. Am descoperit că societatea Conference Board adunase o adevărată comoară, un tezaur de date despre absolut fiecare sector de activitate din America, datând și din urmă cu o jumătate de secol, dacă nu chiar mai mult. Și mai erau rafturi după rafturi de cărți care explicau cum funcționează practic fiecare domeniu de activitate. Colecția acoperea întregul spectru al economiei, de la minerit la comerțul cu amănuntul, de la textile la oțel, de la pulcritate la comerțul exterior. Există, de exemplu, un volum impunător intitulat *Bumbacul își numără clienții*: un studiu anual întocmit de Consiliul Național al Bumbacului, care arăta cu detalii minuoase în ce consta cea mai importantă industrie a

bumbacului de la ora aceea din lume. Îți putea spune tot ce voiai să știi despre tipurile și calitățile de materie primă, cum erau ele utilizate și ce anume se putea considera a fi performanță de ultimă oră în privința utilajelor, a proceselor de prelucrare și a ratelor de producție în rândul fabricanților.

Printre rafturile înghesuite ale bibliotecii n-aveam loc să lucrez, așa că îmi încărcam brațele cu materiale și le căram la masa mea din sala necompartimentată. De obicei, trebuia să suflu praful adunat pe cărți. Economistul-șef repartiza proiectele de cercetare, iar după doar câteva luni, lumea a început să mă știe drept „tipul care știe toate datele”. Într-un anumit sens, chiar așa și era. Devenise pasiunea mea să ajung să stăpânesc toate cunoștințele de pe acele rafturi. Am citit despre „baronii cauciucului”; am petrecut ceasuri întregi aplecat peste referendumul populației din 1890; am studiat încărcăturile vagoanelor de marfă din epocă, tendințele prețurilor la bumbacul în fibre scurte din deceniile care au urmat Războiului Civil, și miriade de alte detalii ale vastei economii americane. Nu mi se părea o corvoadă — nici pe departe. În loc să citesc *Pe aripile vântului*, eu eram perfect fericit să mă aflu în „Zăcămintele de minereu de cupru din Chile”.

Aproape din primul moment, am început să public articole în *Business Record*, jurnalul lunar al societății Conference Board. Primul, despre tendințele profiturilor înregistrate de micii producători, avea la bază o serie statistică nou-nouță de la Comisia Federală pentru Comerț și Comisia pentru Burse și Valori Mobiliare. După ce am stors absolut orice detaliu posibil din datele obținute, am declarat, cu tot entuziasmul juvenil al vârstei mele: „Dat fiind că întreprinderile mici pot să joace rolul unui barometru al mișcărilor ciclice, un studiu al tendințelor imediate, dar și pe termen lung, din sectorul micilor producători, ar fi de un interes deosebit”.

Pe parcursul următorilor câțiva ani, munca mea a prins avânt. Cineva căruia unul dintre articolele mele îi atrăsese atenția a scris despre el în *New York Times*, ba chiar mi-a menționat și numele. Mi-am luat diploma de master la Universitatea New York și am continuat să public în mod constant: articole despre demararea construcțiilor de locuințe, despre piața automobilelor noi, despre creditul de consum și despre alte subiecte la zi. Începeam să fiu încrezător în capacitatea mea de a asimila date și de a le face să spună o poveste coerentă. Și, cu toate că eram încă departe de-a mă simți stăpân pe înțelegerea economiei ca întreg — lăsam acest lucru pe seama keynesienilor —, înțelegeam din ce în ce mai multe despre părțile sale componente și despre modul cum se corelează între ele.

AM VIZITAT PRIMA OARĂ Levittown<sup>11</sup> în vacanța de Crăciun a anului 1950. Bineînțeles, citisem despre cuplurile de tineri care lăsau în urmă orașul ca

<sup>11</sup> Denumirea dată unor mari ansambluri rezidențiale construite de William Levitt și compania lui de construcții, considerate prototipul dezvoltării imobiliare suburbane din America postbelică. (N. trad.)

să facă copii și să trăiască visul american de-a fi proprietarii unei case în suburbii. Eu nu locuisem până atunci decât în apartamente din Manhattan, și lucrul care m-a izbit imediat la Levittown a fost liniștea deplină. Casele erau mici, dar fiecare avea o bucătică de curte în față și în spate, cu iarbă, iar străzile erau largi și nu existau clădiri înalte. Puteai să cumperi o asemenea casuță cu 8 000 de dolari. Parcă erai în Nirvana.

Fusesem invitat la cină de Tilford Gaines, un prieten din colegiu care deținea acum funcția de vicepreședinte adjunct al Băncii Rezervei Federale din New York. El și soția lui, Ruth, împreună cu fetița lor, Pam, tocmai se mutaseră în Levittown. Un coleg de serviciu de-al lui era și el acolo, absolvent de Princeton la douăzeci și trei de ani, care abia ce-și începuse slujba la New York Fed — un colos de peste doi metri înălțime, pe nume Paul Volcker.

În memoria mea a rămas pe veci gravată o imagine din seara aceea: stăteam împreună, glumind și râzând, în fața focului aprins în camera de zi (casa chiar avea un șemineu veritabil, unde puteai aprinde focul). Sentimentul predominant era optimismul, nu doar în noaptea aceea, ci pentru acea perioadă în general. America era pe val. Economia Statelor Unite domina lumea — nu avea nici un fel de concurență. Toate țările de pe mapamond ne invidiau pentru fabricile noastre de asamblare a automobilelor. (Venisem cu mașina până-n Levittown, la volanul noului meu Plymouth albastru, plătit cu câștigurile din munca mea de cercetare.) Companiile noastre de textile și de produse siderurgice nu-și făceau griji din cauza importurilor, care erau ca și inexistente. Nu de multă vreme ieșită din al Doilea Război Mondial, forța noastră de muncă avea cei mai buni supervizori și cei mai înalt calificați lucrători. Și, mulțumită legii de ajutorare socială și profesională a veteranilor de război, nivelul de educație creștea cu rapiditate.

Și totuși, în acel decembrie despre care vorbesc, începuserăm să ne dăm seama și de apariția unui nou și groaznic pericol. Confruntarea nucleară păruse doar un fel de amenințare foarte abstractă, cu optsprezece luni în urmă, când Uniunea Sovietică își detonase prima bomba atomică de construcție proprie. Dar, pe măsură ce Războiul Rece începea să-și facă simțită prezența la noi acasă, primejdia părea mult mai concretă. Alger Hiss<sup>12</sup> fusese condamnat pentru sperjur într-un scandal de spionaj, iar Joseph McCarthy își rostise faimosul discurs cu „am aici, în mâinile mele, o listă cu două sute cinci comuniști notorii”. Forțele armate ale Statelor Unite fuseseră implicate într-o „acțiune de restabilire a ordinii” în Coreea. Ceea ce declanșase un elan impetuos al Pentagonului spre a reface diviziile de armată și brigăzile de bombardiere și avioane de vânătoare care fuseseră desființate după al Doilea Război Mondial. Cu toții ne întrebam unde vor duce toate acestea.

---

<sup>12</sup> Fost oficial al Departamentului de Stat, acuzat de activități comuniste și de spionaj în favoarea Uniunii Sovietice. (N. trad.)

În toamna aceea, eu mă înscriisesem într-un program de doctorat la Universitatea Columbia, făcând echilibristică între munca mea de cercetare și cea de doctorand. (Chiar și pe-atunci aveai nevoie de un doctorat, ca să avansezi ca economist.) Profesorul meu îndrumător era Arthur Burns, care, pe lângă funcția de profesor plin la facultate, o mai deținea și pe aceea de cercetător științific principal la Biroul Național de Cercetări Economice (National Bureau of Economic Research — NBER), pe-atunci cu sediul la New York. Până în ziua de azi, rămâne cea mai mare organizație independentă de cercetare economică. La vremea aceea, era cunoscută cel mai bine pentru faptul de a fi lucrat cu guvernul în anii 1930 la crearea a ceea ce se numește „sistemul conturilor naționale de venit” — sistemul-mamut de contabilitate care i-a oferit administrației de la Washington prima imagine corectă asupra produsului național brut. Atunci când America s-a mobilizat pentru război, sistemul i-a ajutat pe planificatori să stabilească obiective pentru producția de uz militar și să aprecieze de câtă raționalizare va fi nevoie pe frontul de acasă, pentru a putea susține efortul de război. Totodată, NBER este și autoritatea recunoscută în materie de sușuri și coborâșuri ale ciclului economic; până în ziua de azi, analiștii săi sunt cei care stabilesc datele oficiale de început și de final ale recesiunilor.

Arthur Burns era un savant bonom, fumător de pipă. El a avut un impact profund asupra cercetării în domeniul ciclurilor economice: cartea lui din 1946, scrisă împreună cu Wesley Clair Mitchell, a reprezentat o analiză fecundă a ciclurilor economice din Statele Unite, între 1854 și 1938. Încrederea lui neclintită în dovezile empirice și în logica deductivă îl puneau în flagrantă contradicție cu tendințele generale din științele economice.

Lui Burns îi plăcea la nebunie să provoace dezacorduri între studenții săi. Într-o zi, la un curs despre efectul de erodare pe care îl exercită inflația asupra bunăstării naționale, el a început să se plimbe prin clasă, întrebând:

— Din ce cauză apare inflația?

Nici unul dintre noi n-am putut să-i dăm un răspuns. Profesorul Burns a pufăit din pipă, apoi a scos-o din gură și a declarat:

— Excesul de cheltuieli guvernamentale provoacă inflație!

A fost un mentor de o cu totul altă factură pentru mine, care m-a făcut să văd faptul că aș putea încerca, într-o zi, să înțeleg și să fac previziuni asupra economiei și ca întreg. În 1951 m-am înscris la un curs special de statistică matematică — o disciplină tehnică bazată pe ideea că fenomenele și corelațiile interne ale unui vast și important sistem economic pot fi investigate, măsurate, modelate și analizate matematic. În ziua de azi, această disciplină se numește econometrie, dar la vremea aceea domeniul nu era nimic mai mult decât o sumă de concepte generale puse laolaltă, mult prea nou ca să aibă o lucrare teoretică de căpătâi sau măcar un nume. Profesor era Jacob Wolfowitz, pe al cărui fiu, Paul, aveam să-l cunosc în perioada cât a lucrat în administrația lui George W. Bush și apoi ca președinte al Băn-

cii Mondiale. Profesorul Wolfowitz scria cu creta pe tablă ecuațiile, pe care noi trebuia să le studiem cu ajutorul fișelor trase la şapirograf. Eu mi-am dat seama imediat de potențialul acestor noi instrumente de studiu: dacă economia putea fi modelată corect, cu ajutorul datelor empirice și al matematicii, atunci se puteau deriva în mod metodic și prognoze la scară mare, fără a mai fi nevoie de intuiția cvasiștiințifică la care apelau atât de mulți economiști specializați în previziuni. Îmi imaginam deja cum s-ar putea pune la treabă această idee. Și, lucrul cel mai important, la vârsta de douăzeci și cinci de ani găsisem un domeniu cu perspective de creștere în care puteam să excelez.

Mai târziu, am ajuns să mă pricep destul de bine la a construi modele econometrice de mare anvergură, dar și să le înțeleg mai în profunzime posibilitățile de utilizare, și, mai ales, limitele inerente. Economiile moderne, eminentamente dinamice, nu rămân pe loc suficient de mult timp încât să permită o descifrare precisă și corectă a structurilor lor interne. În perioada de început a artei fotografice, cei care făceau portrete le cereau subiecților să stea nemișcați atâta timp cât era nevoie pentru a capta o imagine utilizabilă; dacă subiectul se mișca, poza ieșea neclară. La fel și cu modelele econometrice. Econometristii se folosesc de ajustări ad-hoc ale structurilor lor formale, pentru a putea veni cu prognoze rezonabile. În jargonul de specialitate, se numește „factorizare adăugată” a ecuațiilor unui model; factorii de influență adăugată sunt adeseori mult mai importanți pentru previziune, decât rezultatele ecuațiilor în sine.

Dacă modelele au o utilitate predictivă atât de limitată, la ce bun să le mai folosim? Cel mai puțin invocat avantaj al modelelor formale este pur și simplu acela că demersul de utilizare a lor garantează aplicarea asupra unui set de ipoteze a regulilor fundamentale de contabilitate națională și de concordanță economică. Iar modelele pot indubitabil să ajute la maximizarea eficacității celor câtorva pachete de informații pe care le putem prezuma cu certitudine. Cu cât modelul este mai specific și conține o mai mare bogăție de date, cu atât mai eficace va fi. Eu am susținut mereu că, în materie de acuratețe a previzionării, un set adus la zi de estimări foarte detaliate pentru cel mai recent trimestru disponibil este de departe mai util decât un model cu structură mai sofisticată.

În același timp, firește, structura este foarte importantă pentru succesul unui model. Nu poți (sau, mă rog, eu nu pot) să născoci modele abstracte din nimic. Modelele trebuie să plece de la realități concrete. Abstracțiile nu plutesc libere prin mintea mea, fără nici o legătură cu lucrurile observate în lumea concretă. Ele au nevoie de o ancoră. Iată de ce mă străduiesc eu din toate puterile să scotocesc și să scot la lumină absolut orice observație sau realitate imaginabilă despre un eveniment sau fenomen. Cu cât detaliile sunt mai multe, cu atât modelul abstract



are șanse mai mari să fie reprezentativ pentru lumea reală pe care eu încerc s-o înțeleg.

Metodica inițială a pregătirii mele profesionale a constatat în a mă scufunda cu totul în amănunțele funcționării unei mici părți a lumii și a deduce apoi, pe baza acestor detalii, modul în care se comportă acel segment din lume. Acesta este procesul pe care l-am aplicat de-a lungul întregii mele cariere. Am un profund sentiment de nostalgie, de fiecare dată când răsfoiesc articolele pe care le-am scris când aveam douăzeci de ani. Substanța lor se referă la o lume cu mult mai simplă, dar metoda de analiză este tot atât de actuală ca oricare alta pe care aș aplica-o eu azi.

Lucram adeseori cu radioul deschis. În 1950 și 1951 știrile erau dominate de Coreea — soldații noștri purtau acum bătălii sângeroase cu chinezii, și președintele Truman îl demisese pe generalul MacArthur din cauza insistenței cu care acesta ceruse public ca Statele Unite să declare război total împotriva Chinei. Acasă, testele cu bomba atomică se mutaseră din New Mexico în Nevada, și am avut parte de „spaima roșie” — soții Rosenberg au fost trimiși pe scaunul electric pentru spionaj. În mijlocul acestui întreg vârtej nebunesc, imaginația mea fusese captată de zorii erei atomice. Câteva din lucrările științifice realizate în timpul celui de-al Doilea Război Mondial tocmai fuseseră desecretizate și, printre picături, am început să citesc la modul serios despre fizica atomică. Prima mea incursiune în acest domeniu a fost o carte de specialitate, groasă de câteva degete, intitulată *Ghid de referință despre energia atomică*, o sinteză sponsorizată de guvern a informațiilor disponibile despre acest subiect care nu erau secrete. De acolo am trecut la cărți de astronomie, de fizică teoretică mai generală și de filozofie a științei.

La fel ca mulți alți oameni cu formație științifică, eram convins că energia atomică reprezintă cea mai importantă frontieră a cunoașterii pe care o vom deschide până la sfârșitul vieții noastre. Acesta era reversul fricii pe care o simțeam cu toții în fața unui posibil război atomic. Teoria științifică era extrem de seducătoare. Atomul îi conferea speciei umane o sursă de putere aptă să dea startul unei etape de efort progresist, de o factură complet nouă. Iar acest lucru, la rândul său, impunea un nou mod de gândire.

Am descoperit că unii dintre savanții implicați în Proiectul Manhattan<sup>13</sup> aveau la o filozofie denumită „pozitivism logic” — o variantă a empirismului. Avându-l ca inițiator pe Ludwig Wittgenstein, aceasta este o școală de gândire al cărei principiu general îl constituie ideea că nu se poate ajunge la cunoaștere decât pe baza realităților concrete și a datelor cifrice, punându-se un accent puternic pe dovezile riguros demonstrate. Nu există absolutisme morale: valorile, etica și modul cum se comportă oamenii reflectă pur și simplu cultura și nu se supun logicii. Ele variază într-un mod atât de arbitrar, încât ies de sub incidența gândirii eminamente raționale.

<sup>13</sup> Proiectul de construire a bombelor atomice, desfășurat între 1941 și 1946 sub conducerea fizicianului american J. Robert Oppenheimer. (N. trad.)

Matematicianul din mine a îmbrățișat pe loc acest auster crez analitic. Părea să fie exact filozofia potrivită pentru era noastră. Lumea ar deveni un loc mai bun, îmi spuneam eu, dacă oamenii s-ar concentra exclusiv pe ceea ce poate fi cunoscut și are importanță — adică tocmai țelul pozitivismului logic.

În 1952, eram pe deplin mulțumit de mine: munceam cu sârg la un doctorat în economie și câștigam peste 6 000 \$ pe an. Nici unul dintre prietenii sau colegii mei nu avea mulți bani, iar suma aceasta era mai mult decât strictul necesar pentru mine. Mama și cu mine ne-am mutat în suburbii: nu chiar atât de departe ca Levittown, ci într-o casă duplex din Forest Hills, districtul Queens — un cartier plin de verdeață, la mică distanță de mers pe jos față de gara pentru trenul urban. În sfârșit, găsisem un mod de-a evada din aglomerația orașului. Era un mare pas înainte.

Dacă mi-ar fi spus cineva atunci că urmează să intru în cea mai confuză și mai tumultuoasă etapă a vieții mele, n-aș fi crezut în ruptul capului. Și totuși, pe parcursul următorilor doi ani, aveam să mă însor și apoi să mă despart, să renunț la studiile de doctorat, să-mi părăsesc slujba și să intru în afaceri pe cont propriu — și să-mi schimb în întregime modul de-a privi lumea din jurul meu.

FEMEIA CU CARE M-AM CĂSĂTORIT a fost Joan Mitchell, o specialistă în istoria artei venită din Winnipeg, provincia canadiană Manitoba, să studieze la Institutul de Arte Frumoase al Universității New York. Ne-am cunoscut printr-o întâlnire „aranjată” — când am intrat în apartamentul ei, se auzeau acordurile unuia dintre discurile mele preferate. Muzica clasică era o pasiune pe care o împărtășeam amândoi. Am ieșit împreună vreo câteva luni, ne-am căsătorit în octombrie 1952 și ne-am despărțit după vreun an. Fără a intra în amănunte, voi spune că vina principală a fost a mea. Nu înțelegeam de fapt genul de angajament pe care îl presupune o căsnicie. Făcusem o alegere cu capul, nu cu sufletul, spunându-mi: „Această femeie este foarte inteligentă. Foarte frumoasă. N-o să pot eu niciodată să găsesc ceva mai bun”. Greșeala mea a fost cu atât mai dureroasă, pentru că Joan este o femeie extraordinară. Spre norocul meu, am rămas prieteni până în ziua de azi.

Cea mai bună prietenă a lui Joan era soția lui Nathaniel Branden, tânărul colaborator al lui Ayn Rand care, peste ani, avea să-i devină iubit. Așa ne-am cunoscut Ayn Rand și cu mine. Ea era o rusoaică emigrată al cărei roman, *The Fountainhead*, înregistrase un fenomenal record de vânzare în timpul războiului. Recent, se mutase din Hollywood la New York și adunase în jurul ei o mică suită de adepți înfocați. Citisem și eu romanul, și mă intrigase. Este povestea unui arhitect pe nume Howard Roark, care rezistă eroic tuturor presiunilor de a face compromisuri în munca lui — chiar aruncă în aer un ansamblu de locuințe sociale, atunci când descoperă că

antreprenorul i-a modificat viziunea din proiect — și, în cele din urmă, are câștig de cauză. Rand a scris această poveste pentru a ilustra concepția filozofică la care ajunsese: o concepție care pune accentul pe rațiune, individualitate și o viziune luminată asupra urmăririi intereselor proprii. Ulterior, și-a denumit concepția „obiectivism”; în zilele noastre, am spune despre ea că este o libertariană.

Obiectivismul promova capitalismul de tip laissez-faire<sup>14</sup> ca formă ideală de organizare socială; deloc surprinzător, Ayn Rand avea oroare față de comunismul sovietic, în care fusese școlită. Îl vedea ca pe întru-chiparea colectivismului brutal. Iar la apogeul puterii sovietice, ea a afirmat că sistemul era atât de inerent corupt, încât până la urmă se va prăbuși din interior.

Ea și cercul ei de adepți se autointitulau „Colectiva” — o glumă pe care n-o înțelegeau decât cei inițiați, din moment ce colectivismul era tocmai la polul opus față de convingerile lor. Se întâlneau în apartamentul lui Ayn Rand de pe Strada 34 Est, cel puțin o dată pe săptămână, ca să discute despre evenimentele din lume și să se contrazică, până la orele mici ale dimineții. În seara când Joan m-a adus și pe mine acolo, grupul era puțin numeros, vreo șapte sau opt persoane, așezate în austera cameră de zi: Ayn Rand, soțul ei, pictorul Frank O'Connor, soții Branden și alți câțiva. Ayn Rand era chiar urâtă, când te uital prima dată la ea — o femeie mărunță, apropiindu-se de cincizeci de ani. Figura îi era dramatică, aproape austeră, cu o gură mare, fruntea lată și niște ochi negri mari, sclipind de inteligență — își purta părul negru într-o tunsoare paj care să-i scoată în evidență. Vorbea cu un accent rusesc pronunțat, deși se afla de douăzeci și cinci de ani în Statele Unite. Era o fire analitică neobosită, gata să disece orice idee până la bazele ei fundamentale, și n-o interesa absolut deloc conversația ușoară. Și totuși, în ciuda acestei aparente ferocități, am remarcat o anume deschidere în modul cum aborda discuția cu alții. Părea dispusă să ia în considerație orice idee, din partea oricui, și s-o cântărească strict din punctul de vedere al meritelor sale.

După ce am tăcut și am ascultat, timp de câteva seri, mi-am arătat și eu culoarea logic-pozitivistă. Nu-mi amintesc precis subiectul dezbătut, dar ceva m-a împins să postulez că nu există absolutisme morale. Ayn Rand a sărit imediat la atac:

— Cum se poate așa ceva?

— Pentru că, dacă vrei să fii cu adevărat rațional, nu poți să susții o convingere fără dovezi empirice semnificative, am explicat eu.

— Cum se poate una ca asta? a întrebat ea din nou. *Tu* nu ești?

— Păi... nu pot fi sigur, am admis eu.

<sup>14</sup> Stilul de conducere „lăsați să se facă”: teorie economică liberală care susține neintervenția statului sau a altor instanțe de control în economie, considerând că forțele „naturale” ale pieței libere vor acționa întotdeauna într-un sens până la urmă pozitiv pentru societate. (N. trad.)

— Ai fi dispus să spui că *nu* ești?

— S-ar putea...

— A, da? Apropo: și cine face această afirmație?

Probabil că trebuia să fii acolo — sau, mai la obiect, probabil că trebuia să fii un dependent de matematică, la vârsta de douăzeci și șase de ani — ca să înțelegi, dar pe mine acest schimb de replici chiar m-a zguduit. Mi-a fost clar că ea făcea o demonstrație foarte eficace a contradicției în termeni din poziția mea.

Dar asta nu era totul — nici pe departe. Eu mă mândream cu capacitatea mea de raționament și credeam că pot învinge pe oricine într-o dezbatere intelectuală. Discuția cu Ayn Rand a fost ca o partidă de șah: convins că mă descurc foarte bine, m-am trezit brusc într-o poziție de șah-mat. M-a fulgerat atunci gândul că, probabil, o mulțime din lucrurile despre care eu hotărâsem că sunt adevărate erau pur și simplu total greșite. Bineînțeles, eram prea încăpățânat și jenat, ca să recunosc imediat; în loc de asta, am tăcut și m-am retras în mine.

Din seara aceea, m-am ales cu o poreclă dată de Rand. Ea m-a supranumit „Cioclul”, în parte pentru că purtarea mea era atât de serioasă, și, în parte, pentru că întotdeauna veneam îmbrăcat la costum și cravată de culoare închisă. În următoarele câteva săptămâni, am aflat mai târziu, i-a tot întrebat pe ceilalți:

— Ei, ce mai știți, Cioclul s-a hotărât cumva să existe?

MĂCAR MUNCA MEA de la Conference Board mergea bine. Eram cufundat în cel mai ambițios proiect al meu, o analiză a programului Pentagonului privind acumularea de avioane de vânătoare, bombardiere și altă aparatură de zbor nouă, în fața războiului din Coreea și a Războiului Rece. Ceea ce avea să necesite multă muncă detectivistică. Imediat după începerea războiului din Coreea, Departamentul Apărării și-a secretizat planurile de achiziții. Cu toate că producătorii de avioane știau prea bine ce scrie în comenzile lor, Wall Street-ul și restul industriei americane erau ținute în ignoranță, din cauza secretului militar. Totuși, efectul economic era prea mare pentru a nu fi băgat în seamă: după acalmia imediat următoare celui de-al Doilea Război Mondial, în anul fiscal 1953, cheltuielile de înarmare reveniseră în forță, apropiindu-se de 14 la sută din PIB (în 2006, procentul a fost de 4 la sută). Lucru care dădea peste cap piața pentru materii prime și echipamente, ca să nu mai vorbim de cea pentru mecanici și ingineri calificați, și ridica un mare semn de întrebare asupra perspectivelor de afaceri. Cei mai afectați de goana după cât mai multe avioane noi erau producătorii de aluminiu, cupru și oțel, toate clasificate drept materiale controlate, esențiale pentru efortul de război.

Eu știam deja o mulțime de lucruri despre piețele pentru metale, așa că m-am oferit să analizez acumularea, iar șefii mei au fost de acord. Am

început cu statisticile publice, care nu-mi erau de aproape nici un ajutor: audierile din Congres asupra programelor de producție militară se derulau în ședință secretă, iar transcrierile publicate erau copios editate. La numărul și tipurile de avioane noi erau lăsate spații goale; numărul de avioane pe escadron, numărul de eascădroane pe brigadă de aviație, numărul de avioane ținute în rezervă și numărul de pierderi în spatele frontului, pe tipuri de aeronave — toate erau cenzurate. Atunci am decis să mă uit pe audierile parlamentare din ultima parte a anilor 1940, unde bănuiam că voi găsi mare parte din informațiile dorite. Pe vremea aceea nu se punea problema vreunui secret. Pentagonul se afla mai departe în procesul de restrângere, iar ofițerii de stat-major compăreau în fața subcomisiei pentru alocări de fonduri militare și explicau în amănunt cum se calcula totul în acel moment. Iar în 1950, eu nu mă îndoiam deloc că armata procedează exact la fel cum o făcuse și în 1949.

Am luat acele informații ca reper de bază. Acum trebuia să pun laolaltă toate datele solide disponibile public. Am pornit la vânătoare de date prin manualele de inginerie, organigramele, masivele tabele statistice ale bugetului federal și limbajul complex al comenzilor de materiale lansate de Pentagon. Treptat, totul a început să capete sens. De pildă, având greutatea pe tipuri de avioane, puteam să deduc proporția de aluminiu, cupru și alte materiale care intrau în componența fiecărui tip. Cu toate acestea însumate, puteam să estimez cererea.

Rezultatele cercetării mele au apărut în două lungi articole din *Business Record*, publicate în primăvara anului 1952 sub titlul „Economia forței aeriene”. După aceea, am aflat indirect că unii planificatori de la Pentagon se arătasera surprinși de apropierea dintre analiza mea și cifrele lor secrete. Mai important pentru mine însă a fost faptul că auditoriul meu s-a repezit imediat să folosească informația. Am primit solicitări din partea companiilor membre ale Conference Board să le furnizez detalii suplimentare despre calculele mele.

Cam pe atunci am început să primesc comenzi de cercetare pe cont propriu din partea unui coleg analist de la Conference Board, pe nume Sanford Parker. Sandy, cum îi spunea toată lumea, era un omuleț vicleș și veșnic cu hainele în neorânduială, cam cu zece ani mai mare decât mine, care-și făcuse un nume scriind săptămânal comentarii în *Business Week*, începând din 1939. Acum, că lucra la Conference Board, mai făcea un ban scriind articole economice pentru *Fortune*. Atunci când s-a oferit să-mi cedeze mie o parte din munca de analiză, m-am grăbit să profit de ocazie.

Colaborarea cu Sandy era modul în care revista *Fortune* căuta să exploateze ceea ce editorii credeau că reprezintă o tendință în formare. Deși lumea afacerilor nu excela la capitolul preocupărilor intelectuale, se părea că industria și finanțistii începeau să se intereseze de ceea ce le-ar putea

spune științele economice. (John Kenneth Galbraith<sup>15</sup> făcea și el parte din colectivul redacțional, la sfârșitul anilor 1940, dar mă îndoiesc că a dat o mână de ajutor la stimularea acestui val de interes.) Sandy era cu adevărat o autoritate în domeniu și poseda deprinderi care mie îmi lipseau. Spre exemplu, știa cum să scrie clar și concis, în fraze scurte și categorice. A încercat să mă învețe și pe mine să fac la fel și aproape că a reușit; a fost o aptitudine de care a trebuit să mă dezvăț, ca președinte al Fed-ului. Editorii de la *Fortune* îl aveau pentru că era capabil să scrie cu convingere despre economie ca întreg și pentru că era creativ: adeseori venea cu abordări surprinzător de originale, pentru depistarea și analiza tendințelor.

Lucrând cu Sandy, am început să-mi dau seama că autoritatea lui se baza, în mare parte, pe faptul că știa pur și simplu mai multe despre economie decât oricine altcineva. Cunoștințele mele nu erau atât de vaste ca ale lui, dar decalajul nu era chiar atât de mare. În fiecare zi mai învățam câte ceva, făcând o muncă interesantă care mă pasiona — dacă mă țineam de treabă, îmi spuneam, aș putea într-o zi să recuperez diferența.

La sfârșitul anului 1950, Sandy a plecat de la Conference Board, devenind primul economist-șef al publicației *Fortune*. Sperasem să obțin și eu un post în departamentul pe care urma să-l înființeze Sandy, dar în loc de aceasta, mi s-a oferit posibilitatea de a lucra în calitate de colaborator independent, împreună cu Sandy și cu alții, la alcătuirea unei serii importante de articole purtând titlul „Piața americană în schimbare”. (Care a apărut, în cele din urmă, în douăsprezece părți, de-a lungul unei perioade de doi ani.) Punându-mi-se la dispoziție această nouă sursă de venituri, am avut sentimentul că mi-aș putea permite să-mi asum niște riscuri.

Mă tot sunase un consultant de investiții pe nume William Wallace Townsend, care era partener principal al unei firme de pe Wall Street, Townsend Skinner — unul dintre membrii mai mărunți ai societății Conference Board. Citise articolele mele și le discutaserăm nițel la telefon. La începutul anului 1953, m-a sunat din nou și a spus:

— Ce-ar fi să luăm masa de prânz împreună, la Clubul Bancherilor?

Am fost de acord.

Am coborât și am luat metroul spre centru. Clubul Bancherilor ocupa trei etaje din vârful unei clădiri-lemblemă a districtului financiar, numită Equitable Building, aria de primire a clubului aflându-se la primul dintre etaje, iar deasupra fiind o bibliotecă și sala de restaurant. De la ferestre se vedea un peisaj splendid, pe jos erau covoare groase și moi, iar în jur mobilă scumpă și draperii la fel. Judecând după conversațiile purtate la

---

<sup>15</sup> Celebru și influent economist american care a trăit între 1908 și 2006; de formație keynesiană, a fost profesor la Harvard și a ocupat funcții politice sub patru președinți americani; a scris numeroase cărți de succes pe teme economice (printre care *Capitalismul american* și *Noul stat industrial*), în care a susținut importanța instituțiilor create de om în buna funcționare a economiei de piață. (N. trad.)

telefon, mă gândeam că Townsend trebuie să aibă în jur de patruzeci de ani; și el crezuse același lucru despre mine. Dar când am ieșit din lift și am rugat pe cineva să mi-l arate, Bill s-a dovedit a fi mai aproape de șaizeci și cinci de ani. M-am dus la el și m-am prezentat, după care amândoi am izbucnit în râs. Ne-am înțeles perfect încă din prima clipă.

Bill se născuse în 1888, undeva în nordul statului New York, și de-a lungul timpului avusese o serie de reușite și căderi spectaculoase. Câștigase câteva milioane de dolari pe Wall Street în anii 1920, ca expert în obligațiuni corporatiste; scrisese regulamentul Asociației Bancherilor Independenți privind activitatea de vânzare a obligațiunilor. Apoi pierduse tot în crahul bursier din 1929. În anii 1930 își croise din greu drum înapoi spre vârf, fondând o mică firmă care concepea indici statistici pentru previziuni pe piața acțiunilor și pe cea a obligațiunilor.

Atunci când ne-am cunoscut noi doi, Townsend scria și ceva care se numea *Buletinul caselor de economii și împrumut*, un raport tehnic la care se abonaau asociațiile de profil. Partenerul lui din firmă fusese Richard Dana Skinner, descendentul unei familii ilustre din Noua Anglie și stră-stră-stră-nepot al lui Richard Henry Dana Jr., autorul cărții *Doi ani pe mare*. Firma avea mulți clienți faimoși, cum ar fi Donald Douglas, pionierul aviației care fondase corporația Douglas Aircraft, și fostul președinte Herbert Hoover, care acum trăia la Waldorf Towers, unde Bill îl vizita periodic. Dar Skinner murise cu câțiva ani în urmă, iar ginerele lui Townsend, care și el lucra în firmă, acceptase un post de agent fiscal în sistemul federal al băncilor de credite pentru locuințe. Acesta era lucrul care ne adusese pe noi, împreună, la un prânz, mi-a explicat Townsend.

— Aș vrea să vii și să lucrezi cu mine, mi-a spus el.

Schimbarea locului de muncă era o decizie extraordinară de ușoară. Pe lângă colaborarea cu revista *Fortune*, mai aveam un flux constant de proiecte de cercetare pe bază de contract, ca liber profesionist, și tot timpul mă sunau clienți noi. Nu aveam practic nici un fel de obligații — Joan și cu mine hotărâserăm deja să ne despărțim, și peste câteva luni urma să mă mut înapoi în Manhattan, unde aveam să închiriez un apartament pe Strada 34.

Firma Townsend-Greenspan și-a demarat activitatea în septembrie 1953. (Ne-am înregistrat oficial ca societate comercială pe acțiuni în 1954.) Aveam sediul pe Broadway, nu foarte departe, spre sud, de Bursa New York. Despre spațiu în sine nu prea e mare lucru de spus: doar o cameră de birou pentru Bill și una pentru mine, plus o încăpere comună, unde stăteau doi asistenți de cercetare și o secretară.

Bill și cu mine ne ocupam de domenii separate. Bill a continuat să-și publice buletinul și să lucreze cu clienții lui, cărora le oferea consultanță investițională. Primii mei clienți au fost oameni care mă cunoșteau de la Conference Board. Prima firmă pe care am reușit s-o atrag a fost Wellington Fund, pre-



de la soarea corporației de managementul investițiilor Vanguard Group. A urmat Republic Steel, al treilea producător de oțel ca mărime din America, iar în viitorii doi ani au mai venit zece companii siderurgice, printre care U.S. Steel, Armco, Jones & Laughlin, Allegheny-Ludlum, Inland și Kaiser. Pentru Townsend-Greenspan, nici că se putea o reclamă mai bună. Oțelul era simbolul forței americane și, dacă urmăreai cu degetul lista *Fortune 500*<sup>16</sup>, care a apărut pentru prima oară în 1955, toate acele nume apăreau foarte aproape de poziția întâi. Treptat, ne-am adăugat o gamă întreagă de clienți din variate domenii: Alcoa, Reliance Electric, Burlington Industries, Mellon National Bank, Mobil Oil, Tenneco și multe altele.

O pierdere colaterală a fost doctoratul meu — eram pur și simplu prea ocupat, ca să mai am timp și pentru finalizarea lui. De câteva ori pe lună, trebuia să mă sui în avion și să-mi vizitez clienții din Pittsburgh, din Chicago sau din Cleveland; în restul timpului, dădeam zor să fac rapoarte. Eram sfâșiat de regrete, fiindcă îmi plăcea subiectul pe care mi-l alesesem pentru dizertație: tiparele de cheltuială și economisire ale familiilor americane. Dar examenele orale și redactarea tezei de disertație mi-ar fi luat cel puțin șase luni la rând, or, pentru a putea face acest lucru, ar fi trebuit să-mi reduc scara de activitate a firmei. M-am convins singur că nu pierd nimic dacă renunț la doctorat, din moment ce voi continua să citesc și să studiez economia în munca mea de zi cu zi. Dar o dată la două-trei luni, dădeam „nas în nas” cu profesorul Burns. Care întotdeauna mă întreba:

— Tu când ai de gând să te întorci la treabă?

Și de fiecare dată simțeam un fior de regret în inimă. (Mult mai târziu, în anii 1970, m-am întors totuși la școală, la Universitatea New York, și mi-am luat doctoratul.)

Principalul punct de atracție al firmei Townsend-Greenspan era capacitatea noastră de a traduce analiza economică într-o formă de exprimare pe care conducătorii de corporații o puteau aplica în procesul de luare a deciziilor. Să zicem că economia intra într-o perioadă de creștere. Directorul general tipic pentru o întreprindere industrială era, cel mai probabil, un fost reprezentant de vânzări, un inginer sau un specialist în managementul general, care își croise drum pas cu pas spre vârful ierarhiei din firmă. Pe un asemenea om nu-l ajuta cu mai nimic să știe ce urmează să facă produsul național brut (PNB). Dar dacă stătea de vorbă cu directorul general al unei companii producătoare de componente pentru automobile și puteai să-i spui că „asamblările de automobile Chevrolet, pe următoarele șase luni, vor fi diferite de cifra pe care a anunțat-o General Motors”, acesta era un lucru pe care el putea să-l înțeleagă și să acționeze pe baza lui.

<sup>16</sup> Topul revistei *Fortune* cu primele 500 de corporații americane care își declară public cifra încasărilor, clasificate după criteriul venitului brut. (N. trad.)

În ziua de azi, lanțurile de aprovizionare sunt atât de complet integrate, încât informația circulă liber între furnizori și fabricanți — așa funcționează sistemul modern de producție exact la timp. Dar la vremea aceea, relația dintre fabricanți și furnizori semăna mai degrabă cu un joc de pocher. Dacă erai manager de achiziții la o firmă producătoare de aparatură electrocasnică și voiai să cumperi foi de tablă ca să construiești frigidere, a-i spune reprezentantului de vânzări al producătorului de tablă câtă materie primă ai deja pe stoc nu făcea altceva decât să-ți șubrezească poziția de negociere.

Lipsa informațiilor de acest fel lăsa compania producătoare de tablă să orbecăie, parțial, în demersul de planificare a producției. Mai mult decât atât, mulți dintre cumpărătorii clienților noștri, care erau firme producătoare de oțel, nu-și cunoșteau decât propria bucățică de piață. Perspectivele cererii de pe piața oțelului puteau fi radical influențate de o modificare a cererii pentru automobile, pentru construcția de zgârie-nori, pentru țevi folosite în industria petrolieră sau chiar pentru cutii de conserve. Iar această cerere, pe termen scurt, reflecta cererea pentru stocurile și oțelul care urmau să fie consumate.

Un sistem de predicție nu poate fi mai bun decât acuratețea bazei sale de date istorice, cu ajutorul cărora să se poată estima evoluțiile viitoare din cadrul unui ciclu. Eu luam în calcul nivelurile cronologice ale producției de automobile și camioane, de aeronave asamblate și altele. Datele privind expedițiile de oțel, pe tip de produs și pe sector industrial, le obțineam în fiecare lună de la Institutul American al Fierului și Oțelului, iar datele privind exporturile (Statele Unite exportau masiv produse din oțel în acele timpuri) și importurile (aproape inexistente) le obțineam de la Departamentul Comerțului. Combinând transporturile de produse din oțel realizate intern cu importurile și exporturile, obțineam tonajul fiecărui produs aprovizionat, pe industrie consumatoare. Următoarea dificultate consta în a descoperi, cumva, cât anume din transporturile de oțel recepționate trimestrial consumaseră cumpărătorii, și cât de multe produse se adăugaseră sau fuseseră scoase din stocurile lor. Ca să aflu aceste cifre, mă întorceam la datele din al Doilea Război Mondial și din timpul războiului din Coreea: guvernul desecretizase mormane de statistici despre sectoarele industriale prelucrătoare de metale, alcătuite de Comisia pentru Producția de Război, care avusese în grijă sistemul raționalizării industriale în contextul Unchiului Sam. Fiecare sector industrial care consuma oțel — automobile, utilaje, construcții, producția de petrol — avea un ciclu specific de rotație a stocurilor, și toate aceste cicluri erau documentate în statisticile respective.

Analizate mai departe, cifrele acelea, combinate cu nou-dobânditele mele abilități în materie de previzionare macroeconomică (mulțumită lui Sandy Parker), ne dădeau posibilitatea să proiectăm în viitor nivelul

volumelor de producție realizată în domeniul agregatelor din industria oțelului. În timp, aveam posibilitatea să urmărim și evoluția individuală a cotelor de piață deținute de companiile din sector — ceea ce însemna că, dată fiind perspectiva asupra nivelului expedierilor de marfă, un producător putea să ia decizii în cunoștință de cauză privind locul unde era cazul să-și deplaseze resursele în trimestrele următoare, astfel încât să-și maximizeze profitul.

În 1957, deja lucram de câțiva ani cu companiile producătoare de oțel. Spre sfârșitul aceluia an, m-am dus cu avionul la Cleveland, pentru a face o prezentare în fața comitetului executiv de la compania Republic Steel, al cărei director general era Tom Patten. Sistemul meu de analiză indica faptul că are loc o creștere rapidă a stocurilor și că, prin urmare, rata de producție a sectorului depășea cu mult rata la care se consuma oțelul. Producția trebuia să coboare foarte mult, pur și simplu ca să pună capăt acumulării. Și nu numai industria siderurgică se confrunta cu o mare problemă.

— O mie nouă sute cincizeci și opt va fi un an îngrozitor, le-am spus eu celor din comitetul executiv.

Patten n-a fost de acord cu mine:

— Mda, poate, dar registrele de comenzi arată foarte bine.

Republic Steel nu s-a abătut de la graficul de producție stabilit.

Vreo trei luni mai târziu, cererea de oțel s-a prăbușit brusc. A fost primul semnal al recesiunii din 1958, care s-a dovedit a fi cea mai abruptă scădere de activitate economică, de la război încoace. Data următoare când am fost la Cleveland, Patten a recunoscut, cu generozitate, în fața comitetului executiv:

— Ei bine, amice, ai avut dreptate.

PREZICEREA CRIZEI ECONOMICE care s-a transformat în recesiunea din 1958 a fost prima mea prognoză asupra economiei ca întreg. Faptul că-mi petreceam atât de mult timp cu studierea industriei siderurgice mă puneă într-o poziție ideală pentru a sesiza primele semne de scădere a activității economice. Oțelul era, pe atunci, o forță mult mai importantă în economia Americii: atuurile ei de bază se aflau în proporție mult mai mare în domeniul bunurilor de folosință îndelungată, care majoritatea se confecționau din oțel. Puteam să extrapolez consecințele mai ample ale scăderii cererii de oțel și să-i avertizez în consecință și pe alți clienți, din alte sectoare decât siderurgia.

Și totuși, deși prezicerea recesiunii din 1958 ne-a adus beneficii la capitalul reputație, nu prognozele macroeconomice în sine, care să se și adevărească, le erau de cea mai mare utilitate clienților. Munca noastră consta în evaluarea analitică a forțelor care determinau economia *din prezent* să se comporte așa cum o făcea. Previziunile nu sunt altceva decât proiectarea în viitor a modului cum dezechilibrele curente aveau să se rezolve în cele

din urmă. Serviciul pe care îl furnizam noi era acela de a-i ajuta pe clienți să înțeleagă mai bine natura exactă a raporturilor dintre forțele economiei; ce făceau ei cu informația respectivă depindea numai de ei. Directorii generali ai marilor corporații nu vor lua neapărat de bună opinia unui puști de treizeci de ani referitoare la direcția în care se îndreaptă economia. Dar s-ar putea totuși să-l asculte, atunci când le spune care crede el că sunt diversele rapoarturi aici și dincolo — mai ales dacă pot să verifice aceste opinii în lumina propriilor cunoștințe. Eu încercam să le vorbesc nu în termeni cum ar fi: „La cât se ridică PNB-ul?“, ci: „Care este cererea pentru mașini-unelte pe șase luni de acum încolo?“ sau: „Care este probabilitatea ca marja de profit să se modifice între țesăturile cu patent lat, pe de o parte, și piața pentru costume bărbătești, pe de alta?“ Începeam prin a defini în termeni generali ceea ce se petrecea în economie, după care „traduceam“ concluziile sub forma implicațiilor pentru firme individuale. În aceasta consta valoarea mea adăugată, iar firma noastră prospera.

Lucrul cu corporații din industria grea m-a ajutat enorm să înțeleg în profunzime dinamica esențială a capitalismului. „Distrușgerea creatoare“ este o idee articulată în anul 1942 de Joseph Schumpeter, economist la Harvard. La fel ca multe alte idei cruciale, și a lui este simplă: o economie de piață se va revitaliza singură, fără încetare, eliminând din joc întreprinderile vechi și lipsite de eficiență, și apoi realocându-și resursele către altele noi și mai productive. L-am citit pe Schumpeter în tinerețe, înainte să împlinesc treizeci de ani și, întotdeauna, am considerat că are dreptate, iar pe tot parcursul carierei mele am putut observa cu ochii mei desfășurarea procesului descris de el.

Telegraful constituie o ilustrare perfectă. La vremea când prietenul meu Herbie și cu mine ne pusese răm în cap, copii fiind, să învățăm alfabetul Morse, la sfârșitul anilor 1930, industria telegrafică era la apogeu. Începând cu zilele de glorie ale acelor operatori cu degete iuți din anii 1850 și 1860, ea reușise să transforme întreaga economie americană. Spre finalul deceniului 1930, se trimiteau zilnic cu mult peste un milion de telegrame, iar curierul care aducea telegrame de la Western Union era un personaj la fel de familiar ca și curierul de la FedEx din ziua de azi. Telegramele legau între ele metropolele și orașele din toată America, reducând timpul necesar firmelor și oamenilor pentru a comunica, și conectând piețele industriale și financiare ale Statelor Unite cu restul lumii. Ele erau mijlocul prin care soseau toate veștile importante, în viața de familie și în cea a organizațiilor comerciale.

Și totuși, în pofida acestui uriaș succes, industria era pe cale de dispariție. Operatorii aceia iuți ca fulgerul, pe care îi idolatrizam eu în copilărie, deja dispăruseră de mult. Teleimprimatoarele înlocuiseră dispozitivul de transmisie cu pârghie, iar operatorii telegrafici de la Western Union erau acum în fapt dactilografi, care-ți transmiteau mesajul în alfabetul limbii

engleze, nu în alfabetul Morse. Învățatul codului Morse devenise, la propriu, o joacă de copii.

Acum, telefoanele erau noul domeniu în plină dezvoltare: ele vor lua locul telegrafului, ca instrument ideal pentru comunicarea la distanță. Către sfârșitul anilor 1950, la Townsend-Greenspan, Bill Townsend se mai întâmpla să trimită ocazional câte-o telegramă vreunui client mai bătrân, dar telegraful nu mai juca nicidecum un rol major în cadrul firmei. Foloseam telefoanele, ca să ținem legătura cu clienții între vizitele personale — erau eficiente tehnic, necostisitoare, și, ca urmare, erau productive. Întotdeauna am simțit un fior de nostalgie, gândindu-mă la câtă măiestrie artistică s-a pierdut, atunci când noua tehnologie i-a scos din scenă pe experții alfabetului Morse. (Deși, dacă stau să mă gândesc bine, și ei scosese din scenă diligența cu cai.)

Am văzut cum se repetă iar și iar acest tipar al progresului și ieșirii din actualitate. În perioada în care mă ocupam de consultanță, am asistat de foarte aproape — am avut un loc în față, ca să zic așa — la prăbușirea de pe soclul succesului a cutiei de conserve. Anii 1950 au fost o eră a conservelor de ton și de supă; pregătitul cinei pentru toată familia, din alimente conservate sau preambalate, era un semn distinctiv al stilului de viață propriu clasei mijlocii, care-și permitea o locuință în suburbii, iar deschizătorul de conserve era o ustensilă indispensabilă în bucătăria modernă. Băcănia „de pe vremuri”, unde un vânzător cântărea sau măsura alimentele pe care voia să le cumpere un client, n-a avut din start nici o șansă. A fost înlocuită de supermarketurile cu autoservire care erau mai eficiente și ofereau prețuri mai mici.

Acele cutii de conserve „din tablă” nu se confecționau propriu-zis din tablă, ci din oțel galvanizat, iar producătorii de oțel cărora le ofeream eu consultanță la Townsend-Greenspan vindeau mari cantități de asemenea material. În anul 1959, acesta reprezenta cinci milioane de tone pe an, adică în jur de opt la sută din întreaga producție a sectorului siderurgic. În acel moment, sectorul avea probleme. O înverșunată grevă la nivel național pusese producția pe butuci timp de aproape patru luni, perioadă în care, pentru prima oară, marea siderurgie americană s-a văzut confruntată cu o concurență serioasă din partea rivalilor germani și japonezi.

Industria aluminiului trecea și ea prin momente grele: recesiunea îi storcea de profituri pe cei trei mari producători americani Alcoa, Reynolds și Kaiser. Cinci milioane de tone pe an însemnau multă tablă pentru cutii de conserve, iar această piață părea o ocazie mult prea bună ca să-și permită s-o rateze. Cutiile din aluminiu, care începuseră tocmai atunci să fie dezvoltate, aveau o greutate mai mică și erau mai ușor de confecționat decât cutiile din tablă — n-aveau nevoie decât de două bucăți de metal, în loc de trei. În plus, pe aluminiu se imprimeau mai ușor inscripțiile colorate. La sfârșitul anilor 1950, era deja folosit la fabricarea capacelor de recipiente

pentru concentratul de suc congelat. Apoi, cei de la Coor Brewing Company au reușit să dea naștere unui adevărat cult în rândul băutorilor de bere, vânzând berea la cutii din aluminiu cu capacitatea de două sute de mililitri, în locul cutiei tradiționale de trei sute cincizeci de mililitri, făcute din tablă. Cantitatea mai mică a părut pur și simplu să amplifice forța de atracție a noului recipient — deși adevărul adevărat era că nimeni nu reușise încă să-și dea seama cum se poate confecționa din aluminiu cutia de capacitate convențională. Pe la începutul anilor 1960 însă, producătorii de cutii rezolvaseră deja problema.

Inovația care a avut cel mai mare impact a fost capacul cu inel, introdus în 1963. Acest tip de capac elimina necesitatea desfăcătoarelor cu vârf ascuțit, sau „chei de biserică”, cum li se spunea ironic — or, capacele cu inel nu se puteau face decât din aluminiu. Cel mai mare producător de aluminiu, Alcoa, se număra printre clienții mei; directorul său general căuta modalități de diversificare în domenii noi și profitabile, în plus față de aluminiul brut, cam la fel cum au făcut cei de la Reynolds când au introdus prima oară pe piață folia din aluminiu de uz alimentar. Vicepreședintele său executiv era un adept fanatic al ideii de extindere în domeniul cutiilor: „Cutiile de bere sunt viitorul firmei Alcoa!”, avea el obiceiul să spună. Iar când au apărut capacele cu inel, el și directorul general și-au folosit toată puterea de influență ca să promoveze ideea.

Primul mare producător care a început să comercializeze berea în cutii cu inel a fost Schlitz. Curând i s-au alăturat și alții, iar la finele anului 1963, din totalul cutiilor de bere fabricate în Statele Unite 40 la sută aveau capace cu inel făcute din aluminiu. Au urmat giganții băuturilor răcoritoare: atât Coca-Cola, cât și Pepsi au trecut la cutiile confecționate în totalitate din aluminiu începând cu 1967. Cutia din tablă pentru băuturi a luat-o pe același drum fără întoarcere ca telegraful cu pârghie, iar banii n-au întârziat să urmeze inovația. Trecerea la producția de cutii din aluminiu pentru băuturi a ajutat la creșterea profiturilor Alcoa, care în toamna anului 1966 au atins cel mai înalt nivel înregistrat vreodată, pentru oricare din trimestrele celor șaptezeci și opt de ani ai istoriei firmei. Iar pe piața bursieră efervescentă a sfârșitului de deceniu 1960, investitorii s-au înghesuit să cumpere acțiuni ale producătorilor de aluminiu.

Pentru producătorii de oțel, pierderea pieței cutiilor de bere și băuturi răcoritoare n-a fost decât încă un pas în direcția chinuitorului declin pe termen lung. Până în acel moment, Statele Unite nu importaseră prea mult oțel, convingerea generală fiind că oțelul din străinătate nu se ridică la înălțimea standardelor de calitate americane. Dar, pe măsură ce greva din 1959 a intrat în a doua sa lună, apoi în cea de-a treia, fabricanții de automobile și alți clienți foarte mari s-au văzut nevoiți să caute materie primă în altă parte. Ei au descoperit că, în parte, oțelul provenit din Europa și Japonia era de prima calitate și că unii furnizori erau chiar mai ieftini. La sfârșitul

anilor 1960, oțelul fusese detronat din poziția de vedetă a economiei americane, iar aura de strălucire se mutase în direcția companiilor cu ritm rapid de creștere din categoria IBM. Ceea ce Schumpeter numea „furtuna perenă a distrugerii creatoare” începuse să lovească Marea Siderurgie.

Cu toate că munca mea de la Townsend-Greenspan avea mare căutare, am avut grijă să mă feresc de o extindere prea rapidă. Dimpotrivă, mi-am concentrat atenția pe a menține la un nivel ridicat marja noastră de profit — undeva în jurul cifrei de 40 la sută — și pe a nu deveni niciodată prea dependenți de un singur client sau grup de clienți, astfel încât eventuala lor pierdere să ne pună în pericol firma. Bill Townsend a fost în totalitate de acord cu această abordare. A continuat să fie cel mai bun partener de afaceri pe care mi l-aș fi putut dori vreodată. Deși nu l-am avut lângă mine decât cinci ani — a murit de inimă, în 1958 —, în acest răstimp am devenit extraordinar de apropiați. În ochii mei, a fost aidoma celui mai bun și mai generos tată cu putință. A insistat să împărțim profiturile în mod echitabil — până la urmă, eu am ajuns să iau cu mine acasă o porție mult mai mare decât el. Nici o clipă n-a existat între noi vreun sentiment de invidie sau de concurență. După moartea lui, am cumpărat acțiunile de la moștenitori, dar le-am cerut permisiunea să-i las numele scris pe ușă. Așa mi s-a părut mie corect.

AYN RAND A DEVENIT un factor de stabilitate în viața mea. Minților noastre nu le trebuise prea mult timp ca să ajungă să se întâlnească — în cea mai mare parte, mintea mea străduindu-se s-o cunoască pe a ei — și, pe parcursul anilor cincizeci, am fost un participant regulat la reuniunile din apartamentul ei. Avea o gândire în întregime originală, caracterizată prin ascuțime analitică, iar ea, ca persoană, avea o voință de fier, principii de la care nu abdică niciodată și insistând constant pe raționalitate ca valoarea cea mai importantă. Din acest punct de vedere, sistemele noastre de valori erau perfect congruente: amândoi acordam aceeași importanță matematicii și rigorii intelectuale.

Dar ea trecuse mult dincolo de toate acestea, gândind în niște termeni mult mai cuprinzători decât îndrăznisem eu vreodată. Era o aristoteliană devotată, ideea centrală fiind aceea că există o realitate obiectivă care este separată de conștiință și care poate fi cunoscută. Așadar, și-a denumit obiectivism propria filozofie. Și i-a aplicat principiile fundamentale din doctrina etică aristoteliană, respectiv că ființa umană posedă o noblețe înăscută și că îndatorirea cea mai înaltă a fiecărui individ este să se dezvolte în toată plenitudinea prin valorificarea acestui potențial. Explorarea ideilor împreună cu ea era un remarcabil curs de logică și epistemologie. În cea mai mare parte a timpului, reușeam să țin pasul cu ea.

„Colectiva” lui Rand a devenit primul meu cerc social din afara universității și a profesiei de economist. Mă angrenam în dezbaterile care țineau

toată noaptea și scriam comentarii însuflețite pentru revista ei, cu fervoarea unui tânăr acolit atras către o sferă ideatică în totalitate nouă pentru el. Ca orice proaspăt convertit, aveam tendința să formulez conceptele în termenii lor cei mai simpli și mai drastici. Aproape toată lumea vede mai întâi conturul simplist al unei idei, și abia apoi începe să asimileze complexitatea și condiționările. Dacă nu s-ar întâmpla așa, n-ar mai fi nimic de nuanțat, nimic de învățat. Abia după ce contradicțiile inerente în noile mele noțiuni au început să apară, s-a domolit și fervoarea mea.

O contradicție anume mi s-a părut deosebit de edificatoare. Conform preceptelor obiectivismului, impozitarea era imorală, pentru că permitea apropierea de către guvern, cu forța, a proprietății private. Și totuși, dacă impozitarea era greșită, cum altfel să finanțezi în condiții de siguranță funcțiile esențiale ale guvernului, inclusiv protejarea drepturilor indivizilor prin intermediul forțelor de poliție? Răspunsul randian, cum că oamenii care văd în mod rațional necesitatea existenței guvernului vor contribui de bună-voie, nu mă satisfăcea. Oamenii dispun de liber-arbitru; dacă refuză să contribuie?

În continuare mi se părea convingătoare filozofia generală a concurenței nestingherite de piață și nu mi-am schimbat nici până-n ziua de azi părerea, dar am început să înțeleg, cu reticență, că, dacă existau condiționări la temelia edificiului meu intelectual, nu le puteam pretinde celorlalți să le accepte fără discuție. La vremea când m-am alăturat campaniei lui Richard Nixon pentru fotoliul de președinte, în 1968, luasem de mult decizia să depun eforturi de promovare a capitalismului de piață liberă în calitate de „om dinăuntru”, și nu de pamfletar critic. Atunci când am acceptat desemnarea mea ca șef al Consiliului Economic Consultativ (Council of Economic Advisers — CEA) de pe lângă președinte, știam că va trebui să mă angajez să respect nu doar Constituția, ci și legile țării, cu toate că multe dintre ele mi se păreau greșite. Existența unei societăți democratice guvernate de primatul legii presupune o lipsă de unanimitate în aproape toate aspectele agendei de treburi publice. Compromisul asupra problemelor publice este prețul civilizației, nu o abrogare a principiului.

Nu a trecut neobservat faptul că Ayn Rand stătea alături de mine, atunci când am depus jurământul de investiție în prezența președintelui Ford, în Biroul Oval. Ayn Rand și cu mine am rămas apropiați până la moartea ei, în 1982, și îi sunt profund recunoscător pentru influența pe care a avut-o asupra vieții mele. Până s-o întâlnesc, eram limitat intelectual. Toată munca mea fusese empirică și întemeiată pe cifre, niciodată orientată spre valori. Eram un tehnician talentat, dar atât. Pozitivismul meu logic desconsiderase istoria și literatura — întrebam dacă Chaucer merită să fie citit, aș fi răspuns: „Nu-ți bate capul”. Rand m-a convins să mă uit la ființele umane, la valorile lor, la modul cum muncesc, la ceea ce fac și de ce o fac, și la modul cum gândesc și de ce o gândesc. Acest lucru mi-a lărgit mult ori-



zontul, dincolo de modelele științei economice pe care le învățasem. Am început să studiez felul în care se formează societățile și se comportă sistemele culturale, și să-mi dau seama că știința economiei și a previziunii depinde de această cunoaștere: culturi diferite evoluează și creează bogăție materială în moduri profund diferite. Toate acestea au început pentru mine o dată cu Ayn Rand. Ea mi-a făcut cunoștință cu un vast univers de care mă ținusem până atunci departe.

Previzionarea economică a luat pe sus administrația de la Washington în anii 1960. Cucerirea a început atunci când Walter Heller, un spiritual și foarte erudit profesor universitar din Minnesota, care conducea Consiliul Economic Consultativ, i-a spus președintelui Kennedy că o reducere a impozitelor va stimula creșterea economică. Kennedy s-a opus ideii — la urma urmei, ajunsese în funcție făcând apel la sacrificiul de sine al americanilor. De asemenea, în circumstanțele de atunci, o scădere a impozitelor ar fi însemnat o schimbare majoră de politică fiscală, din moment ce guvernul înregistra deja un deficit. Pe atunci, economia era guvernată de modelul finanțelor gospodărești: se considera că trebuie să-ți echilibrezi bugetul și să te întinzi cât îți e plapuma. Într-un an, președintele Eisenhower chiar și-a cerut scuze de la poporul american, pentru că s-a înregistrat un deficit de 3 miliarde de dolari.

După criza rachetelor din Cuba însă, cu perspectiva alegerilor din 1964 deja la orizont, economia începuse să se miște prea leneș, iar Kennedy s-a lăsat într-un târziu convins. Reducerea impozitelor cu 10 miliarde, pe care a propus-o el Congresului în ianuarie 1963, era spectaculoasă: până în ziua de azi, rămâne cea mai mare reducere fiscală de la al Doilea Război Mondial încoace, cu ajustările de rigoare pentru mărimea economiei, și aproape egală cu toate cele trei reduceri de impozit ale lui George W. Bush, combinate.

Lyndon Johnson a promulgat legea reducerii fiscale curând după moartea lui Kennedy. Spre încântarea tuturor, a avut efectul pe care îl promisese Consiliul Economic Consultativ: în 1965, economia duduia din toate puterile. Rata anuală de creștere depășea 6 la sută, în conformitate cu prognoza econometrică a lui Walter Heller.

Economiștii jubilau. Credeau că reușiseră, în sfârșit, să dezlege spinoasa problemă a previzionării, și nu se codeau deloc să se felicite singuri: „Începe o nouă eră pentru politica economică”, se declara în raportul anual al CEA, publicat în ianuarie 1965. „Instrumentele politicilor economice devin tot mai rafinate, mai eficace și din ce în ce mai mult eliberate de inhibițiile pe care le impun tradițiile, lipsa de înțelegere corectă și polemicile doctrinare.” Se spunea acolo că formatorii de politici economice nu mai trebuie să se mulțumească doar cu a reacționa pasiv la evenimente, ci trebuie „să

prevadă și să influențeze evoluțiile viitoare". Piața bursieră era în plin avânt, iar la sfârșitul anului, revista *Time* l-a pus pe copertă pe John Maynard Keynes (deși acesta era mort încă din 1946), proclamând: „Acum suntem cu toții keynesieni”.\*

Nu-mi venea să-mi cred ochilor. Eu nu fusesem niciodată încrezător în elaborarea prognozelor macroeconomice, și, cu toate că Townsend-Greenspan furniza totuși asemenea materiale pentru clienții săi, ele nu constituiau un element central al afacerii noastre. N-aveam încotro, trebuia să admir performanța reușită de Heller. Dar țin minte, de asemenea, cum stăteam așezat la masa mea, în clădirea cu numărul 80 de pe Strada Pine, uitându-mă la panorama Podului Brooklyn, și-mi spuneam: „Uf, ce bine că nu sunt în locul lui Walter Heller!” Știam că prognozele macroeconomice țin mult mai mult de artă, decât de știință.

Acele trandafirii rezultate economice s-au deteriorat pe măsură ce administrația Johnson a început să pompeze sume uriașe de bani în războiul din Vietnam și în programele de reformă ale Marii Societăți.<sup>17</sup> Pe lângă necesitățile activității mele de zi cu zi la Townsend-Greenspan, am început să fiu profund interesat de politica fiscală a guvernului și scriam adeseori opinii editoriale pentru ziare și articole pentru publicații economice, criticând atitudinea administrației prezidențiale. Mă fascinau în particular aspectele economice ale războiului din Vietnam, dată fiind munca mea anterioară cu cheltuielile războiului din Coreea. Atunci când vechiul meu coleg Sandy Parker, care era în continuare economist-șef la revista *Fortune*, și-a exprimat dorința ca Townsend-Greenspan să-l ajute să examineze costul războiului, am fost imediat de acord.

Ceva nu se potrivea, în socotelile președintelui Johnson. Estimările administrației pentru costurile războiului păreau scăzute, dacă te gândeai la ceea ce începuse să se afle despre desfășurările de trupe ale Statelor Unite — se zvonea că generalul William Westmoreland ceruse, în spatele ușilor închise, o majorare a efectivelor până la patru sute de mii de oameni. Eu am desfăcut bucată cu bucată propunerea de buget pe care președintele urma s-o prezinte Congresului pentru anul fiscal cu debutul pe 1 iulie 1966, și, aplicând ceea ce știam deja despre tiparele și practicile Pentagonului în materie de cheltuieli, am stabilit că bugetul conținea o estimare deliberat mai mică pentru costurile probabile ale războiului aferente aceluiași an, diminuată cu cel puțin 50 la sută — adică 11 miliarde de dolari sau chiar mai mult. (În buget se mai presupunea, de asemenea, într-o foarte revelatoare notă de subsol privind anul 1967, că operațiunile de luptă se vor ter-

---

\* Richard Nixon a preluat această expresie și a folosit-o ca președinte, în 1971, pentru a apăra deficitele fiscale și intervenționismul economic ale administrației sale. (N. a.)

<sup>17</sup> Pachetul măsurilor de reformă socială supranumit „Marea Societate”, propus de Lyndon Johnson în 1964, avea drept scopuri principale eradicarea sărăciei și eliminarea inegalităților rasiale, prin măsuri în domeniul educației, ocrotirii sănătății, transportului în comun, infracționalității urbane etc. (N. trad.)

mina pe data de 30 iunie a acelui an, deci, după această dată, nu se vor mai impune costisitoare înlocuiri de avioane și de alte dotări.)

*Fortune* a deschis subiectul într-un material publicat în aprilie 1966 și intitulat „Războiul din Vietnam — o contabilizare a costurilor”. Articolul conchidea sec: „Bugetul abia dacă începe să ne dea o idee asupra nivelului de cheltuieli pentru războiul din Vietnam care ne așteaptă de acum încolo”. Venind din partea unei publicații economice respectate, a turnat gaz peste focul disputei tot mai aprinse despre bănuiala că Lyndon Johnson și administrația lui ascund publicului adevăratul cost al războiului.\*

Lăsând însă la o parte suspiciunea cu care priveam problematica economică a războiului, eu eram destul de puțin racordat la actualitatea acestor timpuri. Când se gândesc la anii șaiszeci, oamenilor le vin în minte marșurile pentru apărarea drepturilor civile, demonstrațiile împotriva războiului și triada „sex, drog și rock’n’roll” — o cultură care trecea spectaculos și scânteietor prin frământări profunde. Doar că eu mă aflam de cealaltă parte a prăpastiei dintre generații. Împlinisem patruzeci de ani în 1966, ceea ce însemna că devenisem adult în anii 1950, când moda era să porți haină și cravată, și să fumezi pipă (cu tutun în ea). Continuum să mă delectez cu Mozart și Brahms, și să-i ascult pe Benny Goodman și Glenn Miller. Muzica așa-zis „ușoară”, care se bucura de popularitatea maselor, mie mi-a devenit aproape cu totul străină o dată cu apariția lui Elvis — pentru timpanele mele, era la limita zgomotului pur și simplu. După mine, Beatles erau buni muzicieni, cu voci curate, pe care se pricepeau să le folosească, și aveau personalități pline de farmec — iar în comparație cu o parte din ceea ce avea să urmeze, muzica lor poate fi considerată de-a dreptul clasică. Mie cultura anilor șaiszeci mi-a fost complet străină, pentru că o consideram antiintelectuală. Eram profund conservator și aveam o credință nestrămutată în atitudinea civilizată. Deci n-am simțit pic de afinitate pentru cultura hippy. Eram liber să nu particip la mișcarea Flower Power, și așa am și făcut.

Implicarea mea în viața publică a început în anul 1967, o dată cu campania lui Nixon pentru președinție. Pe lângă munca de la firmă, îmi găsisem timp să scriu un manual de economie împreună cu profesorul de finanțe Martin Anderson de la Universitatea Columbia. Marty își câștigase o bună reputație în cercurile conservatoare, cu o carte intitulată *Buldozerul federal* — o critică la adresa politicii de reînnoire în urbanism, care îi atrăsese atenția lui Nixon. Planul nostru fusese să colaborăm la o carte-manual care să descrie un sistem capitalist de tip laissez-faire; cu un oarecare simț al ironiei, hotărâserăm ca Marty, profesorul universitar, să scrie

\* Președintele Johnson s-a jucat cam liber cu cifrele încă de la bun început. Istoricul Eric Goldman, fost consultant al lui Lyndon Johnson, povestește, de exemplu, într-o carte de memorii din 1969, că Johnson i-a indus deliberat în eroare pe reporteri, cu privire la primul său buget, „ca să le întărească impresia de devotament față de chestiunea economiei și de pricepere în realizarea acestui deziderat”. (N. a.)

capitolele despre activitatea agenților economici, iar eu, consultantul în afaceri al acestor agenți, să scriu capitolele de teorie. Dar nu ajunseserăm prea departe, atunci când Nixon i-a cerut lui Marty să se alătore campaniei sale prezidențiale, în calitate de consilier-șef pe probleme de politică internă.

De îndată ce s-a alăturat campaniei, Marty m-a întrebat dacă aş putea să-i ajut micuța echipă de lucru să elaboreze politici de acțiune și să scrie discursuri. În acel moment, statul-major al campaniei era alcătuit din doar patru oameni importanți, în afară de Marty: Pat Buchanan, care era șeful de campanie, William Safire, Ray Price și Leonard Garment. Dintre toți, numai pe Len îl cunoșteam, deși nu-l mai văzusem decât rareori, de pe vremea când cântam împreună în orchestra lui Henry Jerome, în urmă cu peste douăzeci de ani. Acum era partener în firma de avocatură a lui Nixon de la New York, Nixon Mudge Rose Guthrie Alexander & Mitchell. Toți șase ne-am dus să luăm prânzul împreună și am discutat despre ce-aş putea face eu pentru campanie. Lor le-au plăcut unele dintre ideile mele, iar în final, Buchanan a sugerat ca, înainte de-a duce lucrurile mai departe, eu să vin și să stau de vorbă cu candidatul.

Două zile mai târziu m-am dus să-l întâlnesc pe Nixon la firma lui. Mă intriga faptul că revenise în jocul politic. La fel ca toată lumea, îmi aminteam remarca lui mușcătoare la adresa reporterilor, după ce pierduse în cursa alegerilor guvernatoriale din California în 1962, în care el a considerat că presa îi fusese împotrivă:

— Nu veți mai avea prilejul să-l faceți pe Nixon sac de box, pentru că, domnilor, aceasta este ultima mea conferință de presă.

Biroul lui Nixon de la firma de avocatură era plin până la refuz cu amintiri de la evenimente memorabile și poze cu autograf — am avut sentimentul că mă aflu în fața unui om altădată important, acum dat la o parte și trebuind să se mulțumească cu o cămăruță încărcată de mementouri. Nixon era însă foarte elegant îmbrăcat, și nu doar că avea ținuta unui avocat plin de succes din New York, ci se și purta ca atare. Fără a pierde vremea cu pălăvrăgeală, m-a făcut să vorbesc liber, punându-mi întrebări inteligente despre economie și politică. Atunci când și-a exprimat ideile proprii, a făcut acest lucru în fraze și paragrafe fără cusur. Am fost foarte impresionat. Mai târziu, în cadrul campaniei, din când în când, trebuia să-l pun la curent pe Nixon cu câte-un subiect, înainte de-a se întâlni cu jurnaliștii, și de fiecare dată el intra în același mod de funcționare al avocatului, intens concentrat pe problema în discuție și pe datele concrete. Asculta timp de cinci minute datele unui subiect despre care în nici un caz n-avea cum să știe prea multe — un eveniment de ultimă oră ieșit din comun, spre exemplu —, după care ieșea în fața presei și vorbea cu aceeași siguranță de sine ca un profesor universitar în domeniu. Aș zice că el și Bill Clinton au fost de departe cei mai deștepți președinți cu care am lucrat.

Comitetul campaniei lui Nixon la președinție avea birouri pe Park Avenue și pe Strada 57, în vechea clădire a Societății Biblice Americane. Inițial, lucram vreo două după-amieze pe săptămână, apoi numărul lor a crescut la patru, cinci și chiar mai multe, pe măsură ce campania prindea viteză. Deși m-au desemnat „consilier pe politică economică și internă”, am rămas strict un participant voluntar. Am lucrat foarte îndeaproape cu Marty, care își luase concediu de la universitate și era de dimineața până seara la datorie, în locomotiva campaniei. Între sarcinile mele intra și aceea de a coordona răspunsurile la orice probleme care se iveau: dădeam zor să adunăm datele necesare și să le transmitem prin fax către Nixon și echipa de campanie, în maximum douăzeci și patru de ore. Nixon voia să apară bine informat, iar eu am ajutat la organizarea echipelor operative care se ocupau de problemele economice. Primul obiectiv al acestor echipe era să-i aducă pe oameni în tabăra lui Nixon. În America existau de două ori mai mulți votanți înregistrați ca susținători ai Partidului Democrat, decât votanți înregistrați ai Partidului Republican<sup>1</sup>, iar Nixon avea nevoie să atragă cât mai mulți oameni cu putință. Fiecare echipă operativă se reunea, membrii ei îi spuneau lui Nixon ce părere au, și toată lumea surâdea, își strângea mâinile și se trăgea în poză. Dar munca pe care am făcut-o eu cu cea mai mare plăcere, și care a fost contribuția mea cea mai originală, a constatat în integrarea rezultatelor statale privind preferințele de vot cu cele locale. În campania electorală din anul 2004, politicienii puteau să intre pe internet și să obțină o numărătoare actualizată a voturilor pentru Colegiul Electoral din toate cele cincizeci de state. În anul 1968, tehnologia încă nu exista, dar eu am construit un sistem care se apropia cel mai mult de ea, pentru posibilitățile de la acea dată. Am luat toate rezultatele de la nivel de stat pe care puteam să le obținem, le-am corelat cu tiparele și tendințele de vot din alegerile trecute, și am făcut extrapolări pentru statele unde nu aveam date disponibile — totul pentru a previziona votul popular și votul electorilor.<sup>18</sup>

La sfârșitul lunii iulie a anului 1968, chiar înainte de convenția Partidului Republican, Nixon și-a reunit personalul superior de campanie la Gurney's Inn, un complex hotelier din stațiunea de vacanță Montauk, chiar la capătul răsăritean al insulei Long Island. Erau prezenți vreo cincisprezece oameni — toți cei cu funcții importante în echipa de campanie, inclusiv mâna de oameni alături de care pornisem eu la treabă, cu multe luni

---

<sup>1</sup> Distribuția votanților, conform Centrului pentru Studiul Electoratului American, era de șaptesprezece milioane de votanți democrați înregistrați, față de nouă milioane de votanți republicani. (N. a.)

<sup>18</sup> Strict tehnic vorbind, președintele Statelor Unite este ales prin vot indirect: votul popular se exprimă pentru membrii Colegiului Electoral din fiecare stat al federației, iar votul electorilor este cel care decide persoana președintelui. Se știe însă dinainte ce candidat la președinție vor susține cei care candidează pentru Colegiul Electoral și nu se întâmplă decât foarte rar ca electorii să-și schimbe votul în favoarea altui candidat. (N. trad.)

înainte. Nixon ştia deja că are suficiente voturi pentru nominalizare, deci aceasta urma să fie o şedinţă de lucru, în care el să formuleze problemele pe care voia să le atace în discursul de acceptare. Atunci când ne-am așezat la masa de conferință însă, din nu știu ce motiv, era mânios. În locul discuției pe tema politicilor de acțiune, la care mă așteptam eu, s-a lansat într-o diatribă furibundă împotriva „dușmanilor”, adică a democraților. N-a ridicat tonul, dar discursul lui a fost atât de îndârjit și de presărat cu trivialități, încât l-ar fi făcut să roșească și pe Tony Soprano. Am rămas înmărmurit: nu acesta era omul cu care avusesem eu de-a face până acum. În acel moment, nici prin cap nu-mi trecea că asist la manifestarea unei componente importante a personalității lui Nixon. Nu reușeam să pricep cum se poate să coexiste într-un singur om două laturi atât de diferite. După o vreme, furia lui s-a domolit și ședința noastră a continuat, dar eu nu m-am mai putut uita niciodată la el cu aceiași ochi. M-a tulburat în asemenea măsură, încât, după alegeri, când am fost poftit să mă alătur personalului de la Casa Albă, am spus:

— Nu, mulțumesc, prefer să mă întorc la treburile mele.

Latura trivială a lui Nixon a devenit cunoscută public cinci ani mai târziu, o dată cu difuzarea casetelor din scandalul Watergate, firește. Judecând după conținutul lor, Nixon dă impresia unui om extraordinar de inteligent, dar care, din nefericire, este și paranoid, mizantrop și cinic. Un membru al administrației Clinton l-a acuzat odată pe Nixon de antisemitism, la care eu am spus:

— Te înșeli. El nu era exclusiv antisemit, ci era antisemit, antiitalian, antigrec, antislovac, antitoți. Nu știu pe nimeni pentru care să fi avut simpatie. Îi detesta pe toți. Nu se codea să spună niște lucruri îngrozitoare despre Henry Kissinger, dar, cu toate acestea, l-a numit secretar de stat.

Atunci când Nixon a plecat de la Casa Albă, eu am respirat ușurat. Nu puteai ști ce-ar fi fost în stare să facă, iar președintele Statelor Unite dispune de atât de multă putere, încât ți-e și frică să te gândești — unui militar care a jurat să respecte Constituția i-ar fi extrem de greu să spună:

— Domnule președinte, eu nu voi face ceea ce-mi cereți.

Bineînțeles, Nixon a fost exemplul extrem. Dar eu am ajuns să înțeleg că oamenii care se află în vârful piramidei politice chiar sunt altfel decât ceilalți. Jerry Ford s-a apropiat cel mai mult de normal, dintre toți președinții, dar el n-a fost ales niciodată.<sup>19</sup> De ani de zile mă străduiesc, fără succes, să promovez un amendament constituțional care spune: „Oricine se arată dispus să facă tot ceea ce este nevoie pentru a deveni președintele Statelor Unite se face prin aceasta incompatibil cu preluarea unei asemenea funcții”. Nu glumesc decât pe jumătate.

---

<sup>19</sup> În calitate de vicepreședinte al Statelor Unite, Gerald Ford l-a înlocuit automat pe Nixon, după demisia acestuia, în august 1974, deci n-a fost ales. (N. trad.)

Cu toate că n-am acceptat un post permanent în administrație, Washingtonul a devenit o parte importantă din viața mea. Am lucrat ca director interimar pe probleme bugetare, înainte de investitura oficială, contribuind la planificarea primului buget federal al lui Nixon. Am făcut parte din echipe operative și comisii — dintre care cea mai importantă a fost comisia președintelui pentru forța armată exclusiv voluntară, inițiată de Martin Anderson, și care a netezit calea în cadrul Congresului pentru abolirea serviciului militar obligatoriu.\* Și, cu atâția oameni, prieteni și cunoștințe din domeniul meu profesional, ocupând multe dintre posturile-cheie ale aparatului guvernamental, în materie de politici interne și economice, am constatat că petrec din ce în ce mai mult timp în interiorul sferei puterii centrale.

Economia se comporta haotic, firmele luptându-se din greu să facă față efectelor războiului din Vietnam și nemulțumirilor de acasă. O suprataxă de 10 la sută adăugată impozitului federal pe venit, tardiv impusă sub președintele Johnson pentru a ajuta la suportarea costurilor războiului și păstrată de Nixon, nu avea deloc un efect sănătos. În 1970 am alunecat într-o recesiune care a împins șomajul la 6 procente — în jur de cinci milioane de oameni nu aveau de lucru.

În același timp, inflația părea să fi căpătat o existență proprie și independentă. În loc să scadă, așa cum spuneau toate modelele de previzionare că ar trebui să se întâmple, rata anuală se menținea în jurul cifrei de 5,7 la sută — destul de scăzută, în comparație cu ce avea să urmeze mai târziu, dar îngrijorător de mare, după standardele zilei. Conform concepției keynesiene predominante, șomajul și inflația se comportă ca doi copii care se dau în balansoar: când unul o ia în sus, celălalt pleacă în jos. Suprasimplificând, se susținea că, cu cât există mai mulți oameni fără slujbe, cu atât se exercită mai puțină presiune pentru ca salariile și prețurile să crească. Invers, atunci când șomajul scade și piața muncii se contractă, este probabil să apară majorări de prețuri și salarii.

Modelele economice keynesiene nu luau însă în calcul și posibilitatea ca șomajul și inflația să crească în tandem. Acest fenomen, care a ajuns să fie denumit „stagflație”, i-a pus pe factorii de decizie politică în mare încurcătură. Instrumentele de prognoză care-i făcuseră pe economiștii guvernamentali să pară atât de abili în a prezice viitorul nu erau, în realitate, suficient de bune încât guvernul să poată aduce ajustări de finețe în optimizarea economiei. (Un sondaj de opinie desfășurat câțiva ani mai târziu a arătat că publicul pune acum pe picior de egalitate capacitatea de previziune a economiștilor cu cea a astrologilor. Ceea ce pe mine m-a făcut să mă întreb cu ce-or fi greșit bieții astrologi.)

---

\* Deși Anderson a fost cel care a format comisia, el n-a făcut parte din ea. Comisia a fost prezdată de Thomas S. Gates Jr., care îndeplinise funcția de secretar la apărare sub președintele Eisenhower. (N. a.)



Presiunea politică exercitată asupra administrației pentru a rezolva aceste probleme a devenit intensă. Arthur Okun, care fusese președintele Consiliului Economic Consultativ sub președintele Johnson și era cunoscut pentru umorul lui sec, adeseori cu o notă de ironie, a inventat un „indice de disconfort”, pentru a descrie dilematica situație. Acesta era, pur și simplu, suma dintre rata șomajului și rata inflației. Indicele de disconfort se ridica acum la 10,6 procente, iar din 1965 încoace nu s-a mișcat în nici o altă direcție decât în sus.\*

M-am uitat la prietenii mei de la Washington cum se împleticesc șovăitor de la un remediu la altul. Pentru a contracara recesiunea și efectul de răcire a economiei pe care îl producea suprataxa pe venit, Rezerva Federală a redus ratele dobânzii și a pompat bani în economie. Acest lucru a ajutat PNB-ul să intre iar în creștere, dar a alimentat și mai tare inflația. Între timp, printre unii dintre oamenii președintelui Nixon se amplifică o mișcare în favoarea unor măsuri care echivalau cu anatema pentru noi, economiștii adepți ai pieței libere care-l ajutaserăm pe Nixon să fie ales: politici de control al prețurilor și salariilor. Până și vechiul meu prieten și mentor Arthur Burns, pe care Nixon îl numise președinte al Fed-ului în 1970, a început să vorbească despre ceva asemănător: politici de venit. Întoarcerea cu o sută optzeci de grade a lui Arthur pe mine m-a uluit — am pus-o pe seama exigenței impuse politic, combinată cu posibilele evoluții alarmante din economie pe care el trebuie că le vedea, din noul său punct de observație. În mod evident, Fed-ul era îngrijorat. (În retrospectivă privind lucrurile, suspectez faptul că Burns voia de fapt să evite introducerea formală a controlului salariilor și prețurilor.) În cele din urmă, pe data de 15 august 1971, într-o zi de duminică, a sunat telefonul la mine acasă: era Herbie Stein, care făcea pe atunci parte din Consiliul Economic Consultativ.

— Te sun de la Camp David, a spus el. Președintele m-a rugat să-ți transmit că va lua cuvântul în fața națiunii și că va anunța introducerea controlului asupra salariilor și prețurilor.

Seara aceea a rămas memorabilă pentru mine, din două motive: în primul rând, ca să-și anunțe noua lui politică, Nixon a scos din program *Bonanza*, serialul de western preferat al Americii și unul pe care eu îl urmăream cu nespusă plăcere; și, în al doilea rând, pentru că m-am aplecat să iau ceva de pe jos și m-am înțepenit de spate. Șase săptămâni a trebuit să zac în pat. Până în ziua de azi, îmi place să cred că politica lui de control al prețurilor și salariilor mi-a venit atunci de hac.

Îmi părea bine că nu lucrez în cadrul guvernului. Burns și soția lui locuiau în complexul de apartamente Watergate și îi vizitam uneori acolo ca

---

\* Indicele de disconfort a fost ulterior redenumit „indicele suferinței materiale” și a continuat să apară în cel puțin două campanii prezidențiale. Jimmy Carter l-a folosit pentru a-l critica pe președintele Ford în 1976, iar Ronald Reagan l-a folosit și el pentru a-l critica pe președintele Carter în 1980. (N. a.)

să luăm cina împreună. Arthur cugeta la cea mai recentă inițiativă a Casei Albe și spunea:

— Doamne Dumnezeule, oare ce le mai trăsnește prin minte să facă acum?

După ce Nixon a impus controlul prețurilor și salariilor, luam avionul și mă duceam să mă întâlnesc cu Don Rumsfeld, care era șeful Programului de Stabilizare Economică — structura birocratică instituită pentru administrarea politicilor de control. Tot el conducea și Consiliul pentru Costul Vieții, unde îl avea ca adjunct pe Dick Cheney. Amândoi îmi cereau sfatul pentru că eu știam foarte multe lucruri despre cum funcționează anumite sectoare de activitate. Dar tot ce puteam eu face pentru ei era să le explic ce tip de problemă se va crea prin fiecare tip de înghețare a prețurilor. Greutatea de care se ciocneau ei era problema planificării centralizate într-o economie de piață: întotdeauna piața va zădărnici orice tentativă de control. Într-o săptămână, problema erau textilele. Din cauza puterii politice a fermierilor, administrația nu putea să impună limite superioare la prețul fibrei de bumbac. Deci prețul fibrei creștea. Dar guvernul nu s-a dat în lături să înghețe prețul la materialul brut — țesătura nealbită și nevopsită care constituie primul stadiu din fabricarea textilelor. Prin urmare, producătorii de material brut erau strânși într-o menghină — costurile lor creșteau, dar ei n-aveau posibilitatea să-și crească prețurile — și multe companii au început să renunțe la această parte a operațiunilor lor. Pe nepusă masă, firmele axate pe finisarea țesăturilor și producătorii de confecții textile au pornit să se vaite că nu mai găsesc suficientă materie primă. Rumsfeld m-a întrebat ce să facă. Iar eu am spus:

— E foarte simplu: majorează prețul.

Situații ca acestea apăreau de la o săptămână la alta, iar după doi ani, întregul sistem s-a dus de râpă. Mult mai târziu, Nixon a spus că pârgăhiile de control al prețurilor și salariilor au fost cea mai proastă politică a lui. Dar partea cea mai tristă a fost că el știuse tot timpul că erau o idee proastă. A fost vorba de pur oportunism politic: o mulțime de oameni de afaceri au spus că vor să înghețe salariile, și multor consumatori le plăcea ideea de înghețare a prețurilor, așa că Nixon a hotărât că trebuie s-o facă.

Embargoul arab asupra petrolului din octombrie 1973 n-a făcut decât să înrăutățească inflația și șomajul — ca să nu mai vorbim de lovitura dată sentimentului de siguranță și respect de sine al americanilor. Indicele prețurilor de consum s-a umflat ca un balon: anul 1974 a dat naștere sintagmei „inflație scrisă cu două cifre”, când rata s-a dus în sus, atingând șocantul nivel de 11 la sută. Șomajul continua să fie de 5,6 la sută, bursa se afla într-un declin abrupt, economia era pe cale să se scufunde în cea mai gravă recesiune din anii 1930 încoace, iar scandalul Watergate a aruncat un văl întunecat peste toate.

În mijlocul tuturor acestor vești deprimante, am primit un telefon de la Bill Simon, secretarul trezoreriei, care m-a întrebat dacă vreau să preiau postul de președinte al Consiliului Economic Consultativ. Herb Stein, președintele în exercițiu de la vremea aceea, se pregătea să plece. Pentru un economist, funcția de președinte al Consiliului Economic Consultativ este una dintre cele mai înalte trei demnități din cadrul Executivului, celelalte două fiind postul de secretar al trezoreriei și postul de președinte al Fed-ului. În majoritatea circumstanțelor, așa fi spus „da” într-o clipită. Dar nu eram de acord cu multe dintre politicile președintelui, și, ca urmare, consideram că nu voi putea să-mi fac eficient datoria. I-am spus lui Simon că eram onorat și că așa fi încântat să-i sugerez alți candidați, dar răspunsul meu era „nu”. El a mai sunat o dată, peste o săptămână sau cam așa ceva, și eu am spus:

— Bill, apreciez realmente oferta, dar eu vorbesc foarte serios.

— Bine, dar ai fi măcar de acord să te duci și să discuți cu Haig?

Haig era șeful de personal al lui Nixon. Am acceptat și, o săptămână mai târziu, Haig m-a întrebat dacă pot veni să-l întâlnesc la Key Biscayne, statul Florida, unde președintelui îi plăcea să petreacă timp. Haig a pus la bătaie întreg arsenalul de seducție al Casei Albe, trimițând un avion destinat ofițerilor superiori din armată, cu tot confortul, inclusiv un steward, care să mă ia pe sus (la propriu...) și să mă ducă la Key Biscayne. Odată sosit, am avut o lungă discuție cu Haig. I-am spus:

— Faceți o greșală. Dacă eu vin ca președinte al Consiliului, iar administrația începe să implementeze politici cu care eu nu pot fi de acord, va trebui să demisionez. Și n-aveți nevoie de așa ceva.

În acel moment, majoritatea pârghiilor de control al prețurilor și salariilor fuseseră suprimate, dar Congresul exercita mari presiuni pentru reintroducerea lor, din cauza inflației. I-am spus interlocutorului meu că voi fi obligat să demisionez dacă se întâmplă acest lucru. Haig a răspuns:

— Nu aceasta este direcția în care vrem să mergem. Nu veți simți nevoia să demisionați.

Tocmai când mă pregăteam să plec, el m-a întrebat:

— Vreți să-l vedeți?

Se referea la Nixon. Am spus:

— Nu văd ce motiv aş avea.

Adevărul era că încă mă simțeam foarte stânjenit în ceea ce-l privea. Nici în privința ofertei lui nu mă simțeam prea sigur, și m-am gândit atunci că ar fi lucrul cel mai greu din lume să-i spun „nu” președintelui Statelor Unite.

Nici nu mă întorsesem bine la New York, când telefonul a sunat din nou, la mine la birou. De data aceasta era Arthur Burns. M-a rugat să vin și să-l întâlnesc la Washington, lucru pe care l-am și făcut. Aceasta a fost greșeala mea. Fostul meu mentor a pufăit sfătos din pipă și mi-a exploatat sentimentul de vinovăție. Referindu-se la scandalul Watergate, el a spus:

— Guvernul acesta este paralizat. Dar economia n-a încetat să existe, iar noi trebuie în continuare să facem politici economice. Ești dator să-ți slujești țara.

Plus că, a subliniat el, de douăzeci de ani mă ocupam să consolidez firma Townsend-Greenspan; nu cumva venise momentul să verific dacă firma se poate descurca și singură? Spre finalul conversației noastre, mă convinsese că s-ar putea să am ceva util de făcut la Washington. Dar mi-am spus că nu voi închiria un apartament pe termen lung, ci numai pe câte o lună o dată, și, măcar la figurat, valizele mele vor fi tot timpul făcute și lăsate lângă ușă.

Dacă Nixon n-ar fi fost într-o situație atât de grea, mă îndoiesc că aș fi acceptat postul. Din punctul meu de vedere, era aproape ca un rol de intendent, care să ajute lucrurile să n-o ia razna. Mă așteptam să rămân acolo doar pentru o perioadă relativ scurtă de timp. Dacă Nixon ar fi reușit cumva să rămână în funcție până la sfârșitul mandatului său, probabil că n-aș fi rămas mai mult de un an. Evenimentele au luat însă o turnură radical diferită. Am compărut în fața Senatului pentru confirmarea acceptării funcției în după-amiaza zilei de joi, 8 august 1974; exact în aceeași zi, seara, Nixon a apărut la televizor ca să-și anunțe demisia.

Îl întâlnisem pe vicepreședintele Ford numai o dată, pentru o discuție lungă de o oră despre economie, cu câteva săptămâni înainte. Dar ne înțeleseserăm bine, iar la îndemnul lui Don Rumsfeld, șeful echipei de tranziție, el a reconfirmat numirea mea, făcută de Nixon.

În principiu vorbind, Consiliul Economic Consultativ (CEA) este ca o mică firmă de consultanță care nu are decât un singur client: pe președintele Statelor Unite. Consiliul ocupă birouri în clădirea veche a Executivului, peste drum de Casa Albă, și constă din trei membri plini, plus o mică echipă de personal alcătuită din economiști, în majoritate profesori universitari cărora instituțiile lor de învățământ le-au acordat un an sau doi de concediu. Sub Nixon, Consiliul devenise destul de politizat, Herb Stein luând adeseori cuvântul în numele președintelui. Deși Herb era un conducător eficient, e foarte greu să fii și sfătuitor, și purtător de cuvânt (în mod normal, secretarul trezoreriei îndeplinește rolul purtătorului de cuvânt al administrației în chestiuni economice), iar eu voiam să readuc Consiliul în cadrul rolului său consultativ. După ce am discutat pe scurt această problemă cu ceilalți doi membri, William Fellner și Gary Seevers, am anulat întâlnirile lunare de informare cu presa. Am hotărât să țin cât mai puține discursuri cu puțință și să nu am decât minimum necesar de contacte cu Congresul; evident, îmi revenea obligația să fac declarații oficiale atunci când mi se cerea acest lucru.

Reprezentam o alegere neobișnuită ca președinte al CEA, pentru că nu obținusem încă un titlu de doctor în economie și pentru că eu priveam economia altfel decât majoritatea teoreticienilor. La Townsend-Greenspan,

aveam calculatoare și modele econometrice de ultimă oră, pe care orice profesor universitar le-ar fi recunoscut ca atare, dar atenția noastră s-a concentrat întotdeauna asupra analizei la nivel de sector, nicidecum pe macrovariabile cum ar fi șomajul și deficitele federale.

FORD ȘI NIXON se deosebeau unul de celălalt ca ziua de noapte. Ford era un om calm și sigur pe el, cu mai puține inhibiții psihologice decât aproape orice persoană pe care-am cunoscut-o vreodată. Niciodată nu simțai vibrații stranie de tensiune nervoasă venind din direcția lui, niciodată nu-ți dădea senzația că ar avea vreun motiv ascuns. Dacă își ieșea din fire, mânia lui avea un motiv obiectiv. Dar rareori se întâmpla: avea un temperament extraordinar de echilibrat. În 1975, chiar după căderea Saigonului, khmerii roșii din Cambodgia au sechestrat *Mayaguez*, o navă de transport marfă sub pavilion american care se afla într-un culoar de navigație din largul coastei cambodgiene. Stăteam alături de Ford, într-o întâlnire de discuții pe teme economice, când a intrat Brent Scowcroft, directorul adjunct al Consiliului Național de Securitate, și i-a pus o hârtie în față. El a citit-o. Era prima informație pe care Ford o primea despre acel incident. S-a uitat spre Scowcroft și a spus:

— OK, cu condiția să nu tragem noi primii.

Apoi s-a întors spre noi, ceilalți, și a continuat discuția. N-am citit niciodată nota aceea, dar era clar că președintele tocmai autorizase armata să riposteze cu foc, dacă se dovedea necesar, împotriva forțelor khmerilor roșii.

Ford înțelegea întotdeauna că există lucruri pe care le știe, și lucruri pe care nu le știe. Nu considera că i-ar fi superior intelectual lui Henry Kissinger sau că ar ști mai multe despre politica externă, dar nici intimidat nu era. Ford avea un calm care-i venea din interior — era, probabil, unul dintre foarte pușinii oameni care ar reuși să obțină calificativul „normal” la testele psihologice.

Deși nu se exprima foarte limpede pe subiecte de economie, am constatat că președintele Ford avea o viziune sofisticată și coerentă asupra politicii economice. Anii petrecuți în Comisia pentru Alocări Bugetare a Camerei Reprezentanților îl învățaseră tot ce se cuvine știut despre bugetul federal, iar bugetele lui, ca președinte, au fost cu adevărat ale lui. Mai important decât atât, el credea cu tărie în necesitatea ca fondurile federale să fie cheltuite cu chibzuială și ca bugetul să fie echilibrat, ca și în noțiunea creșterii stabile pe termen lung.

Prioritatea lui Ford a fost să găsească o soluție la problema inflației, pe care, în primul lui discurs în fața Congresului, a identificat-o drept inamicul public numărul unu. În condițiile în care dolarul își pierduse peste 10 la sută din puterea de cumpărare în acel an, inflația înfricoșase pe toată lumea. Oamenii își reduceau drastic cheltuielile, temându-se că nu vor reuși

să aibă destui bani pentru strictul necesar. În rândul firmelor, inflația produce incertitudine și risc, ceea ce îngreunează planificarea și îi descurajează pe manageri să angajeze personal, să construiască fabrici și, practic, să facă orice investiții în scopuri de dezvoltare. Asta s-a întâmplat în 1974: cheltuielile de capital pentru investiții în esență au înghețat, făcând ca recesiunea să fie de departe mult mai gravă.

Eram de acord cu prioritățile președintelui, dar m-am îngrozit când am aflat cum își propunea personalul de la Casa Albă să abordeze problema. Prima mea experiență în materie de formare a politicii guvernamentale, în Sala Roosevelt a Casei Albe, a fost cât pe aci să mă facă să-mi iau picioarele la spinare și să plec înapoi la New York. Era o ședință a factorilor de decizie superiori, în cadrul căreia departamentul de redactare a discursurilor a prezentat o propunere de campanie intitulată „Whip Inflation Now”.<sup>20</sup> Campania WIN, cum își doreau ei să ajungă să fie cunoscută, („V-ați prins, nu?”, a întrebat careva), era un program de dimensiuni vaste, care presupunea o înghețare voluntară a prețurilor în plan național, o conferință la nivel înalt ținută în octombrie la Washington pentru a discuta inflația cu echipele operative preliminare și miniconferințe cu înalți factori de decizie pe tot teritoriul țării, plus numeroase alte elemente. Cei de la departamentul de redactare a discursurilor comandaseră să se facă milioane de insigne WIN și ne-au împărțit și nouă, celor aflați în încăpere, câteva mostre. Am crezut că visez. Eram singurul economist prezent acolo, și mi-am zis în sinea mea: „Asta-i o prostie de necrezut. Ce caut eu aici?!”

Pentru că eram nou, nu cunoșteam prea bine protocolul. Mă gândeam că nu se cade să spun fără menajamente ceea ce gândesc. Așa că m-am axat pe lucrurile care n-aveau nici un sens din punct de vedere economic. Am subliniat:

— Nu le poți cere patronilor de firme mici să renunțe de bunăvoie la orice majorare de prețuri. Acești oameni lucrează cu marje foarte mici de profit și nu-i pot împiedica pe furnizorii lor să-și crească prețurile.

În următoarele câteva zile, am reușit să-i determin să subțieze o parte din prevederi, dar programul Whip Inflation Now a purces mai departe, cu surle și trâmbițe, în toamna aceluși an. A fost un moment de slabe rezultate în conceperea politicilor economice. M-a făcut să-mi pară bine că desființasem obiceiul conferințelor de presă ale CEA, fiindcă astfel n-am fost niciodată obligat să apăr în public Whip Inflation Now. Spre sfârșitul anului, programul fusese în totalitate eclipsat de înrăutățirea recesiunii.

Grupul principal al responsabililor de politică economică de la Washington se întâlnea în fiecare zi lucrătoare la ora 8.30 dimineața, și, dat fiind că economia ocupa prim-planul scenei politice, toată lumea voia

<sup>20</sup> În traducere literală, „Să biciuim inflația acum”. Acronimul denumirii în engleză WIN înseamnă „a învinge, a câștiga”. (N. trad.)

să participe. Din grup făceau parte cinci sau șase secretari de stat din cabinetul președintelui, directorul bugetului federal, așa-numitul „șar al energiei”<sup>21</sup> și alții. În probleme de maximă importanță, Arthur Burns era chemat să participe pentru a-și spune opinia de specialist. Adeseori, se aflau chiar și douăzeci și cinci de persoane în încăpere. Ca forum pentru exprimarea problemelor, era ideal, dar nu și locul potrivit pentru a lua adevăratele decizii. Cercul interior al consilierilor economici era mult mai restrâns: secretarul trezoreriei Simon, directorul bugetului, Roy Ash (și mai apoi succesorul său Jim Lynn), Arthur Burns și cu mine.

La început, părea că tot ce făceam noi acolo era să-i aducem președintelui vești proaste. În ultima parte a lunii septembrie, șomajul a urcat brusc. Curând, comenzile, producția și numărul orelor de muncă au început toate s-o ia în jos. De Ziua Recunoștinței, eu îi spuneam președintelui:

— Există o posibilitate să avem niște probleme foarte grave, până la primăvara viitoare.

În seara de Ajun, grupul de politică economică a redactat un memorandum în care îl avertiza pe președinte că trebuie să se aștepte la creșterea în continuare a șomajului și la cea mai profundă recesiune de după al Doilea Război Mondial. N-a fost un cadou prea frumos.

Mai rău, a trebuit să-i spunem că nu știm cât de rea va fi recesiunea. Recesiunile sunt ca uraganele: variază între „obișnuite” și „catastrofale”. Cele obișnuite fac parte din ciclul economic: au loc atunci când stocurile de produse depășesc cererea, iar firmele își reduc drastic producția, până ce excedentul a fost vândut. Cele din categoria 5 au loc atunci când cererea însăși se prăbușește — atunci când consumatorii nu mai cheltuiesc și firmele nu mai investesc. Discutând pe rând toate posibilitățile, președintele Ford se temea că America se va trezi prizoniera unui cerc vicios al cererii în scădere, al concedierilor și al disperării sumbre. Dat fiind că nici unul dintre modelele de prognoză nu putea să facă față circumstanțelor cu care ne confruntam noi, înaintam pe orbecăite. Tot ce-i puteam noi spune era că s-ar putea să fie o recesiune provocată de excedentul stocurilor, agravată de șocul petrolier și de inflație — probabil una de categoria 2 sau 3. Sau ar fi putut să fie una de categoria 5.

Președintele era obligat să facă o alegere. În condițiile în care indicele de disconfort se apropia de 20 la sută, Congresul exercita o formidabilă presiune politică în direcția reducerii drastice a impozitelor sau a majorării masive a cheltuielilor guvernamentale. Acela era modul în care se putea face față unei recesiuni de categoria 5. Ar fi putut să revigoreze cererea pe termen scurt, deși risca să împingă inflația la un nivel încă și mai ridicat,

<sup>21</sup> În contextul politic american, termenul „șar” se folosește uneori cu referire la înalți responsabili care au puteri sporite, eventual chiar discreționare, de decizie și reglementare în anumite domenii: „șarul energiei”, „șarul luptei antidrog”, „șarul politicilor anti-SIDA” etc. (N. trad.)

cu potențiale efecte dezastruoase pe termen lung. Pe de altă parte, dacă nu ne confruntăm decât cu o recesiune cauzată de excedentul de stocuri, răspunsul optim — economic vorbind, nu politic — consta în a face cât mai puțin cu putință; dacă ne puteam abține să apăsăm pe butonul de panică, economia se va redresa singură.

Ford nu era omul care să se panicheze prea ușor. La începutul lui ianuarie 1975, el ne-a cerut să elaborăm cel mai benign plan cu putință. Planul a sfârșit prin a cuprinde măsuri pentru atenuarea crizei energiei, restricții asupra creșterii bugetului federal și o reducere unică asupra impozitului pe venit, care să ajute familiile să-și echilibreze situația financiară. Ideea reducerii de impozit îi aparținea lui Andrew Brimmer, un economist din sectorul privat care fusese în anii de președinție ai lui Lyndon Johnson primul guvernator afro-american al Consiliului Rezervei Federale. Cu câteva zile înainte de prezentarea planului în fața națiunii, președintele Ford m-a luat la bani mărunți, voind să știe dacă relaxarea fiscală în valoare de 16 miliarde de dolari nu va afecta perspectivele noastre de creștere pe termen lung. Economic vorbind, reducerea de impozit era un răspuns prudent, i-am spus eu, și i-am explicat:

— Câtă vreme rămâne o măsură aplicată o singură dată și nu se transformă în ceva permanent, n-are cum să facă prea mult rău.

Am fost nițel surprins când el mi-a răspuns:

— Dacă asta crezi tu că trebuie să facem, atunci am să propun programul.

Bineînțeles că se consulta și cu specialiști mai importanți decât mine. Dar, mi-am zis eu, iată un lucru interesant. Președintele Statelor Unite îmi urmează sfatul. Am avut un profund sentiment de responsabilitate — și de mulțumire de sine. Ford nu-mi datora mie nimic, nici politic și nici altfel. Încă o dovadă că, într-adevăr, ideile și realitățile contează.

Programul lui reținut avea o logică economică de bun-simț. Era în acord cu propria-mi concepție privind luarea deciziilor. Atunci când analizam o politică de acțiune, eu îmi puneam întotdeauna întrebarea: Dacă noi ne înșelăm, care vor fi costurile pentru economie? Dacă nu există nici un risc, poți încerca orice politică îți pofteste inima. Dacă prețul eșecului este în mod potențial foarte ridicat, trebuie să eviți politica anvizajată, chiar și acolo unde probabilitatea de succes depășește cincizeci la sută, fiindcă nu poți accepta costul eșecului. Chiar și așa însă, alegerea făcută de președintele Ford a necesitat mult curaj politic. El era perfect conștient că programul lui va fi denunțat ca inadecvat — și că s-ar putea, dacă se dovedea prea moderat, să prelungească degringolada economică.

Am decis că noi, la CEA, trebuia să tratăm această chestiune ca pe una de maximă urgență. Președintele avea nevoie să știe dacă ne confruntăm cu un șoc temporar al plusului de stocuri sau cu o prăbușire majoră a cererii. Unicul indicator economic infailibil în acest sens ar fi fost produsul



național brut: o descriere cuprinzătoare a economiei pe care Biroul de Analiză Economică (Bureau of Economic Analysis — BEA) o extrăgea dintr-o vastă aglomerare de statistici. Din păcate, BEA nu calcula PNB-ul decât o dată pe trimestru — mult după faptul consumat. Și nu poți conduce o mașină uitându-te doar în oglinda retrovizoare.

Ideea mea era să încropesc un set de „faruri” pentru situații de urgență: o variantă săptămânală a PNB-ului, care să ne permită să monitorizăm recesiunea în timp real. Consideram că este posibil acest lucru, pentru că la Townsend-Greenspan elaborasem un PNB lunar. Era un indicator atrăgător pentru clienții care trebuia să ia decizii și nu voiau să aștepte până la anunțarea cifrelor oficiale comunicate trimestrial. Așadar, fundamentul teoretic deja exista; crearea unui indicator săptămânal n-ar fi însemnat, în principiu, decât ceva mai multă muncă. Unele statistici cruciale, cum ar fi vânzările cu amănuntul și cererile pentru ajutor de șomaj nou-înregistrate, erau deja disponibile cu frecvență săptămânală, deci cu ele urma să fie simplu. Alte date esențiale, cum ar fi vânzările de automobile sau statisticile privind comenzile și livrările de bunuri de folosință îndelungată (utilaje de producție, calculatoare etc.), se raportau în mod normal la fiecare zece zile sau o dată pe lună. Și datele privind stocurile se raportau lunar, complicația suplimentară fiind că situațiile centralizatoare erau adeseori inexacte și supuse unor revizii consistente.

Un mod de a completa aceste gigantice goluri de informație era prin a pune mâna pe telefon. De-a lungul anilor, îmi construisem o foarte amplă rețea de relații personale, alcătuită din clienți și persoane de contact, în cadrul firmelor, al asociațiilor patronale, al universităților și al agențiilor de reglementare, și mulți dintre oamenii aceștia au răspuns cu generozitate, atunci când noi i-am sunat ca să le cerem ajutorul. Companiile ne-au împărtășit informații confidențiale despre registrele lor de comenzi și planurile de angajare a personalului; liderii și experții din lumea afacerilor ne-au îndrumat cu propriile observații și cunoștințe acumulate de-a lungul a mulți ani de experiență. Am avut astfel posibilitatea să ne facem o imagine mult mai clară asupra stocurilor din economie, de exemplu, combinând aceste informații anecdotice cu indicatori de înaltă fidelitate privind prețurile materiilor prime, importurile și exporturile, graficele de livrare și altele.

Datele concrete pe care le-am adunat noi rămâneau în continuare fragmentare — nici pe departe la standardul pe care îl utiliza Biroul de Analiză Economică în calcularea PNB-ului spre difuzare publică. Dar pentru necesitățile noastre specifice, nu era nevoie de mai mult. Atunci când economiștii și statisticienii de la BEA au aflat ce încercăm să facem, și-au suflecăt mânecele și ne-au ajutat să ne structurăm mai bine analiza. După două sau trei săptămâni de trudă până târziu în noapte — mica noastră echipă era ocupată și să-și întocmească raportul anual de evaluare a

economiei, care se dă publicității la începutul lui februarie —, sistemul de calcul săptămânal al PNB-ului era gata pregătit să intre în funcțiune. În sfârșit, puteam începe să mă duc la președintele Ford cu date factice la zi, în loc de estimări aproximative.

Problemele care țineau de politica de acțiune s-au conturat mult mai clar și mai pregnant după aceea. În fiecare săptămână, la ședința de cabinet, eu actualizam imaginea de ansamblu a recesiunii. Pe măsură ce ne uitam la cifrele de decadă pentru vânzările de automobile, la vânzările cu amănuntul săptămânale, la datele despre autorizațiile și șantierele de construcție a locuințelor, la rapoartele detaliate furnizate de sistemul asigurărilor pentru șomaj și așa mai departe, am început să fim convinși că aveam de-a face cu soiul mai blând de uragan. Consumatorii, s-a vădit în final, continuau să cumpere într-un ritm sănătos pentru economie, în ciuda tuturor greutăților prin care trecuseră. Mai mult decât atât, lichidarea stocurilor avea loc cu viteză susținută — într-un ritm care, dacă nu se domolea curând, avea să lase firmele fără marfă în depozite. Aceasta însemna că producția trebuia în scurtă vreme să crească, pentru a elimina decalajul față de consum.

Astfel, am avut posibilitatea să le spun președintelui și membrilor Cabinetului că recesiunea se apropia de sfârșit. Am declarat, cu ceea ce pentru mine era deplină certitudine:

— Nu vă pot oferi data exactă, dar, dacă nu apare un colaps pe piețele de consum sau pe cea imobiliară, lucrurile se vor desfășura așa cum am spus.

Săptămână după săptămână, datele erau lipsite de echivoc: s-a dovedit a fi una dintre acele rare și fericite ocazii, în domeniul economic, când datele factice sunt clare și poți ști cu siguranță ce anume se întâmplă. Așadar, când a venit momentul, în martie 1975, să-mi prezint raportul în fața Congresului, aveam convingerea fermă necesară pentru a putea spune că America se mișcă în direcția unei reveniri „conform planului”. Am declarat că avem în față încă un trimestru cu rezultate negative și că șomajul ar putea ajunge la 9 procente, dar, cu toate acestea, acum era posibil să fim „moderat optimiști”. Și am avertizat împotriva măsurilor pripite de majorare a cheltuielilor bugetare sau de reducere a impozitelor, care ar fi de natură să suprastimuleze economia și să declanșeze o nouă spirală a inflației.

Furtuna politică din jurul planului economic al președintelui, care a bântuit scena publică în primăvara aceea, a fost un spectacol rar. În Congres domnea un sentiment acut de spaimă. Obişnuiam să spun, în glumă, că va trebui să-mi pun o vestă antiglonț și cască de protecție când mă voi duce pe Capitol Hill ca să-mi prezint raportul. În februarie 1975, revista *Newsweek* m-a pus pe copertă sub titlul: „Mai e mult până la fund?” Congresmenul Henry Reuss era de părere că Ford, la fel ca Herbert Hoover în anii 1930, ne va lăsa să alunecăm într-o recesiune totală, și a fost citat cu următoarea

remarcă: „Președintele primește același fel de recomandări economice care i s-au dat și lui Herbert Hoover”. Atunci când eu am compărut în fața Comisiei pentru Buget a Senatului, președintele acesteia, Ed Muskie, a emis aserțiunea că administrația face „prea puțin și prea târziu”. Congresmenii veneau cu propuneri de stimulare a economiei care ar fi împins deficitul spre 80 de miliarde de dolari și mai mult — o cifră terifiantă la acea dată. George Meany, președintele Federației Americane a Muncii — Congresul Organizațiilor Industriale (American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations — AFL-CIO) —, vocifera încă și mai abilit.

— America se află în cea mai gravă situație de urgență, de la Marea Criză încoace, a afirmat el în fața Congresului. Situația este înfricoșătoare în prezent și devine tot mai amenințătoare pe zi ce trece. Nu este vorba pur și simplu de încă o recesiune, căci nu are termen de comparație în cele cinci recesiuni prin care am trecut după al Doilea Război Mondial. America a depășit cu mult punctul în care situația se poate corecta de la sine. Se impun măsuri de amploare din partea guvernului.

Meany voia ca guvernul să-și asume un deficit cifrat la 100 de miliarde de dolari, incluzând reduceri masive de impozit pentru familiile cu venituri scăzute și medii, pentru a stimula creșterea.

Un lucru care a mirat pe toată lumea a fost absența protestelor publice. Abia ieșiți dintr-un deceniu al marșurilor pentru drepturi civile și împotriiva războiului din Vietnam, oricine ar fi prevăzut un șomaj de 9 la sută s-ar fi putut aștepta la demonstrații masive și la baricade pe străzi — nu doar în Statele Unite, ci și în Europa sau Japonia, unde problemele economice erau tot atât de acute. Și totuși, nu s-a întâmplat așa. Poate că lumea era pur și simplu extenuată de șocul petrolier și de deceniul care condusese la apariția lui. Dar era protestelor luase sfârșit. America trecea prin această perioadă cu ceea ce părea a fi un nou sentiment al coeziunii.

Președintele Ford n-a cedat în fața presiunilor și, până la urmă, programul său economic a ajuns să fie legiferat. (Congresul a majorat totuși reducerea cotei de impozit, cu aproape 50 la sută, adică în medie 125 de dolari pe contribuabil.) Mai important decât atât, revenirea la normal a început atunci când le promiseseam noi cetățenilor că se va întâmpla acest lucru, la mijlocul anului 1975. Rata de creștere a PNB-ului s-a accelerat puternic — în luna octombrie, economia se extindea în cel mai rapid ritm înregistrat de un sfert de secol încoace. Inflația și șomajul au pornit încet să se domolească. Așa cum se întâmplă în dese cazuri, hiperbolismul politic nu doar că a încetat practic peste noapte, dar predicțiile înspăimântătoare au fost și ele repede uitate. În iulie, criza fiind depășită, ne-am retras și noi programul de monitorizare săptămânală a PNB-ului, spre marea ușurare a personalului operativ de la CEA.

Descentralizarea a fost marea realizare lipsită de lauri a administrației Ford. Ar fi greu să ne imaginăm cât de strânse în chingi erau pe atunci

afacerile în America. Liniile aeriene, transporturile auto de marfă, transportul feroviar, transportul auto în comun, transportul prin sisteme de conducte, telefoanele, televiziunea, brokerajul cu valori mobiliare, piețele financiare, băncile de economii, utilitățile publice — toate erau supuse unei stufoase legislații centralizatoare. Operațiunile derulate erau monitorizate în cel mai mărunț detaliu. Preferata mea, între caracterizările făcute acestei situații, îi aparține lui Alfred Kahn, un economist hâtru de la Universitatea Cornell pe care Jimmy Carter l-a desemnat șeful Comisiei Aeronautice Civile și care a ajuns să fie supranumit „Părintele descentralizării în aviația civilă”. Într-un discurs din 1978 despre nevoia de schimbare, Fred nu s-a putut abține să nu ciupească puțin coarda ironiei, vorbind despre miile de fleacuri asupra cărora el și comisia lui erau chemați să decidă:

— Are voie o companie de taximetrie aeriană să cumpere un avion cu cincizeci de locuri? Are voie un transportator fără curse regulate să transporte cai din Florida către nu știu unde în nord-est? Să-i dăm voie unui transportator cu curse regulate să preia la tarife de charter pasageri abandonați în aeroport prin anularea unei curse charter, deși, în felul acesta, el își ocupă locuri care altfel i-ar rămâne libere?... I se poate permite unui transportator să introducă un tarif special pentru pasagerii către stațiunile de schi, dar să le returneze costul biletului, dacă nu este zăpadă? Este voie ca angajații a două companii aeriene afiliate să poarte uniforme la fel?

După care s-a uitat la kongresmeni și a spus:

— Vă mai mirați deci că eu mă întreb în fiecare zi: este nevoie de așa ceva? Pentru asta s-a străduit mama mea să mă crească?

Președintele Ford și-a lansat campania de eliminare a absurdităților de acest fel în cadrul unui discurs ținut la Chicago în august 1975. El a promis unui auditoriu alcătuit din reprezentanți ai agenților economici că „îi voi descătușa pe oamenii de afaceri americani” și că „voi scoate guvernul federal pe cât posibil din afacerile dumneavoastră, din viețile dumneavoastră, din portvizitele dumneavoastră luându-vi-l din spinare, atât cât îmi stă în putință”. Alegerea orașului Chicago pentru acest discurs părea cât se poate de potrivită: argumentația economică în favoarea descentralizării venea în principal de la Milton Friedman și de la ceilalți gânditori neînregimentați din cadrul așa-numitei „școli de la Chicago”. Acești economiști construiseră un vast și impresionant edificiu de opere în jurul teoriei că piețele și prețurile, nu planificatorii centrali, sunt cele mai bune pârgii de alocare a resurselor societății. Premisa keynesiană, care domnea la Washington încă de pe vremea administrației Kennedy, era aceea că economia poate fi activ gestionată; economiștii școlii de la Chicago susțineau că statul trebuie să intervină mai puțin, nu mai mult, deoarece reglementarea științifică e un simplu mit, nicidecum o realitate. Acum, după ani de-a rândul de stagflație și cu eșecul politicii de control al prețurilor și salariilor

încă proaspăt în memoria oamenilor, politicienii din ambele tabere erau gata să cadă de acord că microgestiunea făcută de guvern mersese deja prea departe. Venise momentul să se facă mai puțin.

În fapt, la Washington s-a creat un consens remarcabil asupra politicii economice: o convergență a atitudinilor între stânga social-liberală și dreapta-conservatoare. Brusc, toată lumea se preocupa să frâneze inflația, să reducă deficitul bugetar, să diminueze gradul de centralizare și să încurajeze investițiile. Campania lui Ford în favoarea descentralizării era inițial dirijată spre sectorul căilor ferate, al transporturilor auto de marfă și al transporturilor aeriene de pasageri. Și, în ciuda opoziției deloc neglijabile din partea companiilor și a sindicatelor, pe parcursul câtorva ani Congresul le-a descentralizat pe toate trei.

Doar cu mare greutate s-ar putea exagera importanța descentralizării lui Ford. Adevărat, a fost nevoie de ani buni pentru ca lumea să simtă cea mai mare parte a avantajelor sale — de exemplu, tarifele la transportul feroviar de marfă abia dacă s-au clintit din loc, la început. Și totuși, decentralizarea a pregătit terenul pentru un val uriaș de distrugere creatoare, în anii 1980: dezmembrarea companiei AT&T și a altor dinozauri, apariția unor noi sectoare de activitate, cum ar fi cel al calculatoarelor personale și cel al curieratului expres, explozia de fuziuni și achiziții de pe Wall Street și reinventarea companiilor vor rămâne semnele distinctive ale epocii Reagan. Și, vom constata noi în final, descentralizarea a contribuit, de asemenea, foarte mult la flexibilitatea și rezistența economiei.

Jerry Ford și cu mine am devenit foarte apropiați. El rămânea consecvent la părerea că lucrul de care economia avea cel mai mult nevoie era revenirea la un sentiment de încredere și calm echilibrat. Ceea ce însemna să păstrăm distanța față de intervenționismul agresiv care a început sub președintele Kennedy, și față de maniera abruptă, reactivă politic, a guvernării de sub președintele Nixon, care a indus atâta incertitudine și tendințe panice în sânul națiunii. Ford voia să încetinească pasul în materie de intervenție prin politici guvernamentale, să scadă la foc mic deficitul, inflația și șomajul, și, în cele din urmă, să ajungă la o economie stabilă, echilibrată și care crește constant. Dat fiind că acestea erau în foarte mare măsură și vederile mele, a început să ne fie ușor să funcționăm la CEA. Nu mai trebuia să verificăm tot timpul, ca să aflăm ce gândește Ford. Puteam să reducem o problemă la nivelul unui set de opțiuni, după care eu puteam să ridic receptorul telefonului și să spun:

— Avem de rezolvat problema cutare. Iată care sunt variantele de acțiune. Pe care doriți s-o alegeți: numărul unu, doi, trei sau patru?

Puteam să ne rezumăm la o conversație de trei minute, din care eu să obțin instrucțiuni foarte clare despre ceea ce dorea el să facă.

Se părea că poate fi și distractiv să te afli în plin miez al lucrurilor. În ianuarie 1976, îl ajutam pe Jim Lynn să schițeze secțiunea despre economie

din „Discursul despre starea uniunii”<sup>22</sup>. Lucrurile se schimbau foarte rapid și noi trebuia să tot facem modificări de ultim moment. Într-o seară, târziu de tot, eram la Casa Albă, revizuiind materialul — o treabă obositoare și plicticoasă, fiindcă pe atunci nu existau procesoare de text. Iar Jim a spus:

— Mă întreb cum o să mă simt după ce voi pleca de aici. Probabil că o să stau și eu afară, ca un om obișnuit, cu nasul turtit de geam, întrebându-mă cu ce se ocupă toți oamenii ăștia importanți și puternici.

Amândoi am izbucnit în râs. Sigur că trudeam din greu cu foarfeci și bandă adezivă și lichid corector — doar scriam cuvântarea despre starea uniunii.

Casa Albă a fost și locul perfect unde să-mi îmbunătățesc jocul de tenis. Nu mai jucasem din anii adolescenței, dar după ce vremea s-a încălzit și criza s-a domolit, am început iar, de la zero, pe terenul de tenis al Casei Albe. Terenul este în aer liber, aproape de intrarea dinspre sud-est, și marele său avantaj constă în faptul că este împrejmuț pe toate părțile cu garduri. Adversarul meu a fost Frank Zarb, „țarul energiei”, care nici el nu mai jucase tenis de secole. Așa că am avut mare noroc să nu ne poată vedea nimeni.

Făceam naveta la New York în fiecare sâmbătă sau duminică — mă duceam să-mi ud florile din apartament și să stau puțin cu mama. Aceste drumuri ale mele nu presupuneau și decizii de afaceri: pentru a respecta regulile privind conflictul de interese, renunșasem la orice funcție operațională în cadrul firmei Townsend-Greenspan și-mi încredinșasem acțiunile unui fond fiduciar confidențial.<sup>23</sup> Firma se afla în mâinile vicepreședinților mei: Kathy Eichoff, Bess Kaplan și Lucille Wu, și ale fostei vicepreședinte Judith Mackey, care revenise temporar pentru a da o mână de ajutor. Townsend-Greenspan era un caz neobișnuit pentru o firmă de consultanță economică, prin aceea că acolo bărbații lucrau în subordinea femeilor (în total, aveam vreo douăzeci și cinci de angajați). Nu angajasem economiști femei din motive de filozofie feministă. Era o pură chestiune de eficiență. Prețuiam în mod egal bărbații și femeile și constatasem că, din cauză că alți angajatori nu gândeau la fel, mă costa mai puțin să recrutez economiști buni de sex feminin. Angajarea lor a realizat două lucruri: Townsend-Greenspan a obținut pentru aceiași bani o muncă de calitate mai înaltă și a ridicat nițelș valoarea de piață a femeilor.

În weekend îmi aduceam întotdeauna cu mine câte ceva de lucru de la CEA. În timpul săptămânii, lucram în general câte zece-douăsprezece ore

<sup>22</sup> Discursul anual pe care președintele american îl prezintă în luna ianuarie sau februarie, despre planurile sale pentru anul care începe, de obicei în fața Camerelor reunite ale Congresului. (N. trad.)

<sup>23</sup> „Blind trust” în limba engleză, fără corespondent în limba română. Un fond fiduciar confidențial administrează activele încredințate fără a-l furniza beneficiarului nici un fel de informații privind modul cum sunt utilizate, de unde și caracterul lor adecvat pentru evitarea conflictului de interese. (N. trad.)

pe zi. Respectam o rutină care mie mi se părea foarte agreabilă, începând cu o lungă baie fierbinte în zori de zi. Mi-am luat acest obicei după criza lombară pe care o făcusem în 1971. În cadrul procesului de recuperare, ortopedul meu îmi recomandase să stau „la muiat”, într-o cadă cu apă fierbinte, timp de o oră în fiecare dimineață. Am descoperit că-mi face plăcere. Era un mediu ideal pentru lucru. Puteam să citesc, puteam să scriu, și mă bucuram de o intimitate perfectă. Puteam să-mi fac și zgomot de fond, dacă doream, dând drumul la ventilatorul de aerisire. Spatele meu s-a vindecat în cele din urmă, dar în acel moment baia devenise deja un lucru pe care-l făceam de bunăvoie.

La ora 7.30 dimineața ieșeam pe ușă, iar apartamentul meu din complexul Watergate era suficient de aproape de clădirea veche a Executivului, pentru a merge uneori și pe jos la serviciu. Pe străzile din jurul Casei Albe atmosfera era acum mult mai apatică decât pe vremea administrației Nixon, când, ca să pot ajunge în oraș, trebuia adeseori să-mi croiesc drum cu greutate printre protestatari. Rutina mea zilnică semăna mult cu a oricărui alt om cufundat în viața publică. Personalul de stat-major al Casei Albe se reunea la ora 8 dimineața, iar Comisia de Politică Economică la ora 8.30, iar de acolo mai departe începea ziua normală de activitate. Eu obișnuiam să lucrez până la 7 seara, cu pauze pentru un meci de tenis sau, ocazional, câteva lovituri de golf. Președintele mă invita periodic să joc golf cu el la Burning Tree, un country club din suburbiile Washingtonului devenit notoriu pentru că interzicea accesul femeilor. În ziua de azi, nici un președinte n-ar putea face acest lucru, dar la începutul anilor 1970 prea puțină lume se plângea. Mergeam apoi la cină sau la un concert, adeseori în loja președintelui, sau mă achitam de datoria de-apărea la câte-o recepție. Nu mi-am luat niciodată zile libere în adevăratul sens al cuvântului, dar acest lucru nu mă deranja. Făceam ceea ce-mi plăcea cel mai mult în viață.

Revenirea economică a sporit enorm șansele lui Ford de-a fi ales în 1976. Având în vedere gustul amar lăsat de scandalul Watergate în memoria publicului, mea culpa pe care și-o făcuse Nixon, inflația și OPEC-ul, mulți politicieni cu autoritate începuseră prin a spune că era practic imposibil ca Ford sau orice alt candidat republican să câștige alegerile. Chiar înainte de convențiile naționale ale celor două partide, din acea vară, sondajele îl arătau în dezavantaj cu peste 30 de puncte procentuale. Dar prudența și imparțialitatea lui Ford — alături de rezultatele sale — îi aduceau acestuia respect din partea oamenilor și diferența negativă a început curând să se micșoreze.

Mă interesa un post în noua lui administrație — în pofida scepticismului meu inițial față de munca în aparatul guvernamental, ajunsesem să fiu convins că se poate uneori să faci și lucruri bune la Washington. Mi-ar fi plăcut la nebunie să am șansa de a-mi servi țara ca secretar al trezoreriei.

Dar când am fost întrebat, ceva mai devreme, dacă vreau să particip la campania lui, am spus că nu. Consideram că nu se cade, în calitatea mea de președinte al Consiliului Economic Consultativ. Anumiți demnitari guvernamentali — secretarul de stat pentru politică externă, procurorul general și președintele CEA — nu trebuie să se implice în politica electorală, eram eu de părere, pentru că ei conduc instituții chemate să genereze informații de natură bipartită. Președintele a considerat că luasem decizia corectă.

Cu toate acestea, când Ford se pregătea să-și măsoare forțele cu Jimmy Carter, din partea mea a venit, fără să vreau, cuvântul de ordine utilizat împotriva președintelui în exercițiu pe toată durata campaniei. Subiectul central de dezbatere al campaniei electorale din 1976 a fost dacă revigorarea economiei intrase în colaps. După o creștere extrem de rapidă în primul trimestru al anului — cu o rată anuală „de tigru”: 9,3 la sută —, economia se răcise brusc, rata de creștere coborând în vară sub 2 la sută. Din punctul de vedere al unui economist, această situație nu era un motiv de îngrijorare. Dat fiind că o economie modernă are atât de multe componente în mișcare, nu se întâmplă decât rareori să accelereze sau să încetinească ritmul într-un mod uniform, iar în cazul de față, toți ceilalți indicatori majori — inflația, șomajul și așa mai departe — păreau să fie în regulă.

Am explicat acest lucru într-o ședință de cabinet din august, apelând la grafice cu care să demonstrez că și această revigorare semăna cu altele din trecut.

— Tiparul de evoluție se desfășoară în secvențe: înaintare și pauză, înaintare și pauză, le-am spus eu celor prezenți. Acum ne aflăm într-una din acele perioade de pauză. Dar fenomenul de bază al revenirii la normal s-a instalat ferm pe poziții și nu există semne de deteriorare fundamentală.

Aceste remarci ale mele, comunicate mai departe în media de secretarul de presă Ron Nessen, s-au dovedit a fi muniția ideală pentru criticii președintelui. În viziunea lor, „pauza” nu era decât eufemismul folosit de administrație pentru „am dat greș”.

Dintr-o dată, s-a reaprins disputa de la începutul anului 1975, și Ford s-a trezit din nou supus la presiuni inimaginabile — din partea Congresului, dar și a propriei echipe de campanie — ca să-și abandoneze angajamentul față de revitalizarea sustenabilă pe termen lung, și să acționeze pârghiile de stimulare a economiei. În dezbaterea prezidențială din acel octombrie, editorialistul Joseph Kraft a întrebat fără menajamente: „Domnule președinte, țara se află acum în ceea ce consilierii dumneavoastră numesc o pauză economică. Eu cred că, pentru cei mai mulți americani, acest lucru sună ca un termen aseptizat pentru creștere redusă, șomaj, stagnare la un nivel înalt, înalt de tot, mai puțini bani aduși în casă, câștiguri mai mici pentru muncitori și noi disponibilizări. Nu vi se pare că este o dare de seamă realmente lamentabilă și că administrația dumneavoastră poartă cea mai mare parte din vină?” Ford și-a apărut cu stoicism realizarea, iar



istoria i-a dat dreptate: creșterea economică a pornit să se accelereze, continuând să se mențină ridicată timp de încă un an întreg. Dar în momentul în care acest lucru a devenit evident, ziua alegerilor venise și trecuse, iar Ford pierduse la un scor strâns în fața lui Jimmy Carter: un pic peste 1,5 milioane de voturi. Ani buni mai târziu, Henry Kissinger obișnuia să mă tachineze:

— Ai avut dreptate cu pauza. Păcat doar că s-a întâmplat să coincidă cu niște alegeri prezidențiale.

Pe data de 20 ianuarie 1977, Jimmy Carter a fost învestit ca al treizeci și nouălea președinte al Statelor Unite. În timp ce el rostea jurământul solemn, stând în picioare în fața Capitoliului, eu eram în cursa de avion de la prânz, făcând cale înapoi la New York.

Niciodată nu-i ușor să fii în tabăra care pierde. Și totuși, am descoperit că am o mulțime de motive ca să-mi pară bine că m-am întors acasă, la New York. Serviciile firmei Townsend-Greenspan erau mai cerute ca oricând. Mi s-au deschis tot felul de uși, iar eu am acceptat cât de multe angajamente interesante îmi permitea calendarul. M-am alăturat din nou Consiliului Economiștilor de la *Time* și Comisiei Brookings pentru activitatea economică, alături de oameni ca Walter Heller, Martin Feldstein, George Perry și Arthur Okun. Mi-am pus intens la treabă aptitudinile de orator, apărând de două sau trei ori pe lună în fața unui auditoriu alcătuit din reprezentanți ai companiilor, grupuri de management și asociații, în principal pentru a le vorbi despre afacerile lor și despre perspectivele economice de viitor.

Am constatat că am cotă bună de piață, ca să zic așa, și în calitate de membru al consiliului de administrație pentru firme ca Alcoa, Mobil, JP Morgan, General Foods, Capital Cities/ABC și altele. Oamenii acceptă să fie membri în consiliile unor firme de top *Fortune 500* dintr-o mare varietate de motive, dar pentru mine rațiunea principală a fost aceea că, în calitate de membru în consiliul de administrație, aveam șansa de-a vedea mecanismul economic de funcționare pentru lucruri care-mi erau perfect familiare, dar fără a le fi înțeles niciodată pe deplin. Ca de pildă frișca la cutie Cool Whip și fulgii de porumb Post Toasties: până să devin membru în consiliul de la General Foods, habar nu am avut cum se petrec lucrurile în sectorul procesării alimentelor. Townsend-Greenspan făcuse o sumedenie de analize pentru grâu, porumb și boabe de soia, dar niciodată pentru produsele alimentare pe care le vedem în reclame și pe rafturile supermarketurilor. De pildă, General Foods era proprietara cafelei Maxwell House, o marcă predominantă în acele vremuri, când lumea încă nu era hipnotizată de Starbucks. Am fost surprins să aflu (deși, după ce am stat să mă gândesc mai bine, părea perfect logic) că principalele produse concurente pentru Maxwell House nu erau doar alte mărci de cafea, ci și băuturile răcoritoare și berea — toate concureau pentru o cotă din capacitatea națiunii de a înghiți lichide. General Foods mă făcea și să mă simt aproape de istoria afacerilor: firma încă mai purta amprenta fondatoarei ei, Marjorie Merriweather Post. Nu avea decât douăzeci și șapte de ani, când ta-

tăl ei a murit, lăsându-i în grijă afacerea familiei, compania Postum Cereal; cu ajutorul finanțistului de pe piața bursieră E.F. Hutton, al doilea dintre cei patru soți pe care i-a avut, ea a transformat Postum în gigantul General Foods. Murise în urmă cu doar câțiva ani, atunci când eu m-am alăturat consiliului de administrație, dar singurul copil al celor doi, actrița Dina Merrill, era o prezență reală în cadrul firmei.

După toți acei ani petrecuți cu studiul economiei afacerilor, îmi era totuși încă greu să realizez pe deplin cât de mari erau unele dintre aceste companii. Mobil, care în 1977 avea vânzări de 26 de miliarde de dolari și ocupa locul al cincilea în topul *Fortune 500*, avea operațiuni peste tot: în Marea Nordului, în Orientul Mijlociu, în Australia, în Nigeria. La primul meu dîneu cu ceilalți membri ai consiliului, am ținut un toast în care am făcut o glumă pe care numai un economist ar fi putut-o gusta:

— Aici mă simt cu adevărat ca acasă. Mobil face parte din aceeași clasă de mărime ca guvernul Statelor Unite: în situațiile financiare ale firmei, când vezi zero virgulă unu, înseamnă 100 de milioane de dolari.

Între toate consiliile de administrație din care am făcut parte, cel mai bine m-am simțit la JPMorgan, care era structura de holding pentru Morgan Guaranty, probabil cea mai importantă bancă din lume la vremea aceea. Consiliul de administrație era, practic, o listă de prezență a elitei oamenilor de afaceri americani: Frank Cary de la IBM, Walter Fallon de la Eastman Kodak, John Dorrance de la Campbell's Soup, Lewis Foy de la Bethlehem Steel și cu mine. Ne reuneam cu toții la numărul 23 de pe Wall Street, în clădirea pe care J.P. Morgan însuși o ridicase, în epoca domniei lui peste finanțele americane. Pe fațada ca de fortăreață a edificiului, încă se mai vedeau urmele adânci ale atacului terorist din anul 1920, când, în mijlocul unei zile de lucru, în fața băncii fusese detonată o căruță plină cu dinamită și șrapnele, omorând și rănind zeci de oameni. Atentatul a fost pus pe seama anarhiștilor, dar nu s-a aflat niciodată cine erau făptașii. Înăuntru, compania păstrase decorul inițial, cu tavanele sale înalte și birourile cu capac-rulou. Atunci când am stat pentru prima oară în sala de consiliu a acelei firme, m-am simțit un pic intimidat. Deasupra mesei de conferință stătea agățat pe perete portretul lui J.P. Morgan, iar din locul unde s-a întâmplat să stau eu atunci, dacă ridicam capul, mi se părea că se uită fix la mine.

Probabil te-ai fi așteptat ca oamenii care conduceau imperiul Morgan să fie toți cu pedigreeuri și maniere alese. Nici vorbă: structura era bazată pe meritocrație. Un exemplu edificator era Dennis Weatherstone, care s-a ridicat până la funcția de director general în anii 1980. Dennis n-a ajuns niciodată la universitate; imediat după ce-a terminat o școală tehnică postliceală, s-a angajat ca operator bursier la sucursala din Londra a băncii Morgan. Greu de crezut că succesul lui s-ar fi datorat relațiilor personale privilegiate, dat fiind că n-avea nici una.

Faptul că eram în consiliul de la Morgan mi-a oferit ocazia perfectă de-a învăța mecanismele interioare ale finanțelor internaționale. Mă intriga teribil, de exemplu, că, lună de lună, banca înregistra un profit constant la capitalul operațiunilor valutare. Știam prea bine că, datorită eficienței piețelor de schimb valutar, previzionarea cursurilor pentru cele mai importante valute are același grad de acuratețe ca previzionarea rezultatului atunci când dai cu banul. În cele din urmă, i-am abordat pe managerii executivi:

— Domnilor, uitați care-i problema: conform tuturor studiilor de care am eu cunoștință, nu se poate realiza un profit constant din schimburile valutare.

— Așa este, mi-au explicat ei. Dar nu din previzionarea ratei câștigăm noi bani. Noi suntem formatori de piață: câștigăm pe plaja de licitație dintre cursul cerut și cel oferit, indiferent în ce direcție s-ar mișca ratele de schimb.

La fel ca eBay în ziua de azi, ei încasau o mică parte din fiecare tranzacție în cadrul căreia îndeplineau rolul de mijlocitori — și o făceau la o scară de mare anvergură.

Unul dintre membrii consiliului consultativ internațional de la JPMorgan era un miliardar saudit pe nume Suleiman Olayan. Având cu doar câțiva ani mai mult decât mine, acesta era un întreprinzător care își demarase afacerile conducând autocisterne pentru Compania Petrolieră Arabo-Americană (Aramco), în anii 1940. Nu după multă vreme, își extinsese activitatea, vânzându-le sondorilor apă, printre altele, și furnizând și alte servicii. De acolo, s-a diversificat în domeniul construcțiilor și al producției; tot el a fost acela care a introdus în regatul saudit polițele de asigurare.

Avea deja o avere enormă atunci când Arabia Saudită a naționalizat Aramco și a preluat controlul asupra propriului petrol. Iar o dată cu ascensiunea OPEC-ului, prinsese gust și pentru băncile americane. Cumpărase un procent din acțiuni nu doar la JPMorgan, ci și la Chase Manhattan, Mellon, Bankers Trust și alte patru sau cinci nume mari. Mă distram de minune, cu el și cu soția lui americană Mary, care lucra la Aramco atunci când s-au cunoscut. Olayan era încă și mai avid de informații decât mine — nu se mai sătura să-mi pună întrebări despre variate aspecte ale economiei americane.

Nu l-am chestionat niciodată în legătură cu acest lucru, dar ulterior mi-a trecut prin minte că prezența lui în consiliul de la Morgan s-ar putea să-l fi ajutat să intuiască mai bine evoluția fluxurilor de petrodolari. În zilele acelea, o afacere importantă pentru băncile din Statele Unite era să primească depozite imense de profituri din Arabia Saudită și alte țări membre OPEC și să caute diverse locuri, mai ales în America Latină, unde să le dea cu împrumut. OPEC nu era dispus să-și asume riscurile investiției propriului surplus. Băncile, spre marele lor regret ulterior, da.

Reîntors la New York din administrația Ford, am continuat să mă văd cu Barbara Walters, pe care o cunoscusem în 1975, încă la Washington fiind,

cu ocazia unui ceai dansant dat de vicepreședintele Nelson Rockefeller. În primăvara următoare, o ajutasem să întoarcă pe toate părțile o dificilă decizie de carieră profesională extrem de vizibilă public: dacă să părăsească emisiunea *Today* a postului NBC, unde lucra de doisprezece ani, ajungând în timp să fie coprezentatoare, și să se mute la ABC News, unde ar fi urmat să fie prima femeie moderator principal, într-o emisiune TV de actualități la ora de maximă audiență. Ca s-o momească, ABC îi oferea un salariu-record de un milion de dolari pe an; și, așa cum deja știe toată lumea, ea a optat în final să accepte oferta.

Nu mă simt amenințat de o femeie puternică; de fapt, acum sunt cășătorit cu o asemenea femeie. Cea mai plicticoasă ocupație pe care mi-aș putea-o imagina ar fi să ies cu o persoană complet lipsită de inteligență — un lucru pe care l-am învățat pe propria-mi piele, de-a lungul anilor de burlăcie.

Înainte de-a o cunoaște pe Barbara, pentru mine o seară obișnuită consta din a lua cina cu alți economiști — discutând, firește, probleme profesionale. Barbara, pe de altă parte, intra permanent în contact cu personalități din lumea politică, din sport, din mass-media și din industria divertismentului, intervievând oameni din cele mai diferite categorii cu puțință: de la Judy Garland la Mamie Eisenhower, de la Richard Nixon la Anwar El-Sadat. Plus că avea și rădăcini în lumea spectacolului de varietăți. Tatăl ei, Lou, fusese pe vremuri un foarte prosper proprietar de cluburi de noapte și producător pe Broadway — lanțul său de cluburi Latin Quarter din Manhattan și Miami Beach a fost echivalentul din anii 1950 al Clubului Stork din anii 1930, sau, mai aproape de zilele noastre, al Studio-ului 54 din era disco.

Pe durata celor câțiva ani cât am fost împreună, dar și după aceea (am rămas buni prieteni), am însoțit-o pe Barbara la nenumărate petreceri, unde am întâlnit oameni pe care altfel n-aș fi ajuns să-i cunosc niciodată. De regulă, mâncarea mi se părea bună la asemenea reuniuni, dar conversația mă plictisea de moarte. Bineînțeles, și ei gândeau probabil același lucru despre mine. Economiștii nu prea fac parte din fauna petrecărească.

Chiar și așa însă, am reușit să-mi construiesc un minunat cerc de prieteni. Când am împlinit cincizeci de ani, Barbara mi-a organizat o petrecere de aniversare acasă la ea. Invitații erau oameni pe care ajunsesem să-i consider amicii mei de la New York: Henry și Nancy Kissinger, Oscar și Annette de la Renta, Felix și Liz Rohatyn, Brooke Astor (pe care am cunoscut-o când era o puștoaică de șaptezeci și cinci de ani), Joe și Estée Lauder, Henry și Louise Grunwald, „Punch” și Carol Sulzberger, și David Rockefeller. Deși au trecut peste treizeci de ani de atunci, cu mulți dintre acești oameni sunt și în ziua de azi amic.

Rețeaua socială a Barbarei se extindea și până la Hollywood, firește. Pe mine, afacerile mă purtau la Los Angeles cam de cinci-șase ori pe an, și mă

duceam să joc golf la Hillcrest Country Club — locul unde Jack Benny, Groucho Marx, Henny Youngman și alți actori de comedie obișnuiau să facă o masă rotundă în fiecare zi, la prânz. (Ronald Reagan era și el membru al clubului Hillcrest.) Am învățat câte ceva despre „industria mediatică” din analizele făcute pentru William Morris Agency, care era clientă a firmei Townsend-Greenspan, și din timpul petrecut în preajma legendarului producător Lew Wasserman. Și mă țineam coadă după Barbara la petrecerile din Beverly Hills, unde mă simțeam complet nelalocul meu. N-am să uit nicicând clipa când Sue Mengers s-a apropiat de mine, la o petrecere pe care ea o dădea în cinstea lui Jack Nicholson, și m-a îmbrățișat. Sue Mengers, a cărei agenție de impresariat era de departe cea mai tare de la Hollywood, reprezentând vedete ca Barbra Streisand, Steve McQueen, Gene Hackman și Michael Caine!

— Știu că nu mă mai ții mine, a început ea, după care mi-a explicat că, atunci când eu aveam cincisprezece ani și ea treisprezece, obișnuiam să pierdem vremea împreună, alături de alți puștani din Washington Heights, cățărați pe zidul care împrejmuia Parcul Riverside. Tu nu m-ai băgat niciodată în seamă, dar eu te-am admirat dintotdeauna.

Am rămas mut — așa cum aș fi pățit, probabil, și pe vremea când aveam cincisprezece ani.

ORICÂT DE DISTRACTIVE erau toate aceste lucruri, eu continuam să trag cu ochiul și spre ceea ce se întâmpla la Washington. Jimmy Carter nu manifesta nici cel mai mic interes pentru mine — ne-am întâlnit personal de doar câteva ori și între noi nu s-a legat nici un fel de afinitate. (Desigur, eu făcusem parte din administrația Ford, iar el îl învinsese pe Ford.) Dar stând pe margine, la New York, am observat multe lucruri de aplaudat în cadrul guvernului. Multe dintre inițiativele pe care le-au luat administrația și Congresul erau exact cele pe care le-aș fi promovat și eu cu insistență dacă aș fi fost acolo.

Foarte important, administrația Carter a dus mai departe inițiativa descentralizării care începuse sub Jerry Ford. Legea descentralizării liniilor aeriene, promovată de Teddy Kennedy, a fost promulgată în 1978. (Mâna dreaptă a lui Kennedy în acest proiect era Stephen Breyer, care își luase concediu de la Facultatea de drept a Universității Harvard și care mai târziu avea să devină judecător la Curtea Supremă și un bun prieten de-al meu.) După aceea, Congresul a purces metodic la a descentraliza telecomunicațiile și alte șase sectoare de activitate. Descentralizarea a avut un efect de durată nu doar asupra economiei, ci și asupra Partidului Democrat, punând capăt dominației sindicatelor în cadrul lui și deschizându-l către oamenii de afaceri. Dar oricât de importante au fost aceste schimbări, președintelui Carter nu i s-au recunoscut cine știe ce merite pentru ele, în primul rând din cauza stilului său de abordare. Spre deosebire de Reagan,

care ştia cum să prezinte renaşterea economică în termeni emoţionaţi, Carter apărea ezitant şi abătut: aşa cum punea el problema, era ca şi cum ar fi făcut schimbarea respectivă fiindcă oricum n-avea încotro.

Nici economia n-a lucrat în favoarea lui Carter. Timp de vreun an, administraţia lui s-a bucurat de roadele redresării începute sub preşedintele Ford. Apoi ritmul creşterii a încetinit, iar inflaţia şi-a reluat evoluţia constantă şi de rău augur, aruncând o permanentă umbră de incertitudine asupra negocierilor salariale şi a deciziilor de investiţii. Ba a afectat şi restul lumii, pentru că multe alte ţări se bazau pe stabilitatea dolarului, şi acesta începuse să-şi piardă puterea. Pe tot parcursul anului 1978, inflaţia s-a mişcat numai în sus: de la 6,8 procente la începutul anului la 7,4 în iunie şi, 9 procente în Ajun de Crăciun. Apoi, în ianuarie 1979, fundamentalistii islamici l-au răsturnat de la putere pe şahul Iranului şi a început a doua criză a petrolului. În vara aceluia an, pe măsură ce se formau cozi la benzină, din cauza măsurilor de control al preţului, economia a început să alunece în spirală către o nouă recesiune şi inflaţia a depăşit iar pragul celor două cifre, ajungând până în toamnă la 12 procente.

Nu că preşedintele Carter nu şi-ar fi dat silinţa. Administraţia lui a propus nu mai puţin de şapte programe economice. Dar nici unul nu era suficient de solid încât să frâneze ceea ce se transforma rapid într-o criză. Din discuţiile cu prietenii mei şi cu contactele mele profesionale din administraţie, cred că am înţeles care era problema lor. Carter se simţea dator „să mulţumească pe toată lumea”. Aşa că venea şi propunea noi programe sociale, încercând în acelaşi timp să reducă deficitul, să diminueze şomajul şi să stopeze inflaţia. Printre toate aceste obiective în mare parte incompatibile, controlarea inflaţiei era cea mai importantă şi fundamentală pentru prosperitatea pe termen lung. Sub Carter, nu s-a bucurat niciodată de prioritatea pe care o merita. Aceasta a fost şi analiza pe care am făcut-o pentru *New York Times*, la începutul anului 1980. Am făcut comparaţie prin contrast între poziţia lui Carter şi cea a preşedintelui Ford: „Politica noastră generală era aceea că, până nu reuşim să punem inflaţia la pământ, nu ne ocupăm de nimic altceva”.

Rezerva Federală — prin lege, independentă de Casa Albă — părea să nu facă altceva decât să oglindească lipsa de hotărâre a lui Carter. Vechiul meu mentor, Arthur Burns, şi succesorul lui, Bill Miller, au tot încercat să găsească o cale de mijloc în materie de politică monetară, aptă să împace cumva necesităţile economice contradictorii. Nu voiau să faciliteze prea mult creditul, ca să nu alimenteze şi mai mult inflaţia, dar nu voiau nici să-l facă atât de strict, încât să gâtuiască economia şi s-o arunce din nou în recesiune. Din câte puteam eu vedea, acea cale de mijloc pe care o căutau ei pur şi simplu nu exista.

Dar eu eram în minoritate. În ochii majorităţii oamenilor, pericolul pentru economie nu era deloc clar. La Washington se instalase sentimentul

general cum că, din moment ce nu poți coborî inflația fără a amplifica șomajul, nu merită un asemenea cost.

Unii din dreapta și din stânga chiar au început să afirme cu tărie că se poate trăi foarte bine și cu o inflație destul de ridicată, de 6 la sută pe an, să zicem — la fel ca Brazilia, puteam și noi să indexăm salariile, pentru a ține cont de ea. (Așa cum ar fi putut prevedea orice bun economist, Brazilia s-a ales în final cu o inflație de 5 000 la sută și cu un colaps economic total.) Această nonșalanță s-a extins până și pe Wall Street. Cel mai limpede o puteai vedea pe piața obligațiunilor, care, deși beneficiază de mult mai puține titluri pe pagina întâi a ziarelor decât verișoara ei mai gălăgioasă piața acțiunilor, este chiar mai mare.\* Ratele dobânzii la biletele de tezaur pe zece ani, unul dintre cei mai buni indicatori ai așteptărilor investitorilor privind inflația pe termen lung, au crescut destul de susținut în vara anului 1979, dar nu s-au plasat decât cu puțin deasupra valorilor atinse în 1975. Implicația era aceea că investitorii continuau să parieze pe rezistența la inflație a economiei americane — și pe ideea că problema va dispărea cumva de la sine.

Cozile la benzină au fost cele care i-au trezit pe toți la realitate. Venirea la putere a ayatolahilor în Iran și, mai apoi, războiul dintre Iran și Irak au redus drastic producția de petrol, cu milioane de barili pe zi, iar penuria care a rezultat la nivelul stațiilor de benzină a provocat un înspăimântător efect în cascadă. Diminuarea producției a majorat prețurile la petrol, suficient de mult încât să amplifice și mai mult inflația, iar prețurile mari au sporit și ele instabilitatea, punând băncile în situația de-a se vedea obligate să recicleze încă și mai mulți petrodolari. Saltul înregistrat de inflație a ajuns în final să-i forțeze mâna președintelui Carter. În iulie 1979, el și-a remaniat cabinetul și, în același timp, l-a desemnat pe Paul Volcker în locul lui Bill Miller ca guvernator al Fed-ului. În anii care trecuseră de când îl cunoscusem eu, ca proaspăt absolvent de la Princeton, Paul urcase până la a deveni președintele Fed-ului din New York, cea mai importantă bancă a sistemului Rezervei Federale. Ulterior s-a aflat că, până să-l numească în funcție, președintele Carter nici măcar nu știa cine este Volcker; David Rockefeller și Robert Roosa, un bancher de pe Wall Street, insistaseră să-l convingă pe președinte că Volcker era alegerea necesară dacă voia să liniștească lumea financiară. Volcker a exprimat foarte bine starea de spirit sumbră, atunci când a spus, în discursul său de investire: „Ne confruntăm cu dificultăți economice care sunt realmente singulare în experiența noastră. Am pierdut euforia pe care o aveam în urmă cu 15 ani, când credeam că știm toate răspunsurile la problema gestionării economiei”.

---

\* Conform datelor Asociației Patronale a Valorilor Mobiliare și Piețelor Financiare, piața obligațiunilor din Statele Unite avea în anul 1980 o valoare totală de 2,24 trilioane de dolari, față de 1,45 trilioane pentru piața acțiunilor. La sfârșitul anului 2006, cifrele erau de 27,4 trilioane și respectiv 21,6 trilioane. (N. a.)



Volcker și cu mine nu eram prieteni în plan personal. Cu statura lui de peste doi metri și veșnica-i țigară de foi, făcea o vie impresie, dar în discuțiile cu el, întotdeauna mi s-a părut destul de introvertit și de retras. Nu juca tenis și nici golf — îi plăcea să pescuiască la lansetă, de unul singur. Nu reușeam deloc să-l descifrez. Bineînțeles că, pentru un guvernator al băncii centrale, iscusința în a nu-ți trăda cărțile din mână constituie un atu, iar sub tot acel exterior excentric, Paul ascundea în mod clar o mare forță de caracter. Fiind funcționar public în cea mai mare parte a carierei, nu dispunea de prea mulți bani. Pe toată perioada mandatului său de președinte al Fed-ului, nu și-a mutat familia din căsuța pe care-o ocupau în suburbiile New Yorkului. La Washington avea doar un mic apartament — m-a invitat odată acolo, pe la începutul anilor 1980, ca să discutăm despre criza datoriei mexicane, și țin minte că era plin cu vrafuri de ziare vechi și toată învâlmășeala dezordonată a unei locuințe de burlac.

Din momentul în care a depus jurământul, lui Volcker i-a fost foarte clar că avea drept sarcină, așa cum el însuși a declarat ulterior, „să răpu-nă balaurul inflației”. Nu i s-a acordat prea mult timp ca să se pregătească. Nici nu era bine președinte al Fed-ului de două luni, când a și izbucnit o criză: investitorii din toată lumea au început să-și vândă la repezeală obligațiunile pe termen lung. Dobânda la biletele de tezaur pe zece ani a sărit la aproape 11 procente, pe 23 octombrie. Brusc, investitorii au pornit să-și imagineze o spirală inflaționistă provocată de petrol, de natură să conducă la blocaje comerciale, la recesiune mondială și chiar mai rău. Toate acestea au început să se întâmple în timp ce Volcker se afla la o reuniune a Băncii Mondiale organizată la Belgrad, unde se dusesse să țină un discurs. Și-a scurtat imediat vizita — cam la fel cum aveam să fac și eu peste ani, în Lunea Neagră din 1987, când s-a prăbușit piața acțiunilor — și a dat fuga înapoi, ca să convoace o ședință de urgență a Comitetului Federal al Pieței Deschise.

Ceea ce a conceput mintea lui Volcker în acea zi de sâmbătă a fost probabil cea mai mare schimbare de politică economică din ultimii cincizeci de ani. Comitetul a decis, la îndemnul lui, că nu va mai încerca să regleze bunul mers al economiei prin intermediul ratelor dobânzii pe termen scurt, ci va pune capacul peste suma de bani ce putea fi pusă la dispoziția economiei.

Oferta de monedă, măsurată pe atunci cu un indicator statistic denumit M1, constă în principal din moneda aflată în circulație și din depozitele la vedere, cum ar fi conturile curente. Atunci când masa monetară crește mai repede decât totalitatea bunurilor și serviciilor produse — cu alte cuvinte, atunci când sunt prea mulți dolari în căutarea a prea puține bunuri —, banii tuturor tind să valoreze mai puțin: cu alte cuvinte, prețurile cresc. Fed-ul putea să controleze indirect oferta de monedă prin controlarea bazei monetare, adică, în principal, a emisiunilor de bancnotă și a rezervelor băncilor. Monetariștii de felul legendarului Milton Friedman de

mult susțineau că nu poți înlănzii inflația câtă vreme n-ai pus frâul pe oferta de monedă. Dar medicamentul necesar pentru a face acest lucru era considerabil extrem de dur. Nimeni nu știa să spună cât de strâns trebuie să fie pus hățul peste baza monetară sau cât de mare va trebui să fie creșterea asociată a dobânzilor pe termen scurt, până când inflația își va pierde suflul. În mod aproape sigur va însemna și mai mult șomaj, probabil o recesiune pronunțată și, eventual, o izbucnire deloc neglijabilă de tulburări sociale. Președintele Carter a susținut poziția lui Volcker, în primăvara anului 1980, declarând că inflația reprezintă problema numărul unu a țării. Ceea ce i-a dat ghes senatorului Ted Kennedy, care concura pe-atunci cu Carter la președinție, să se plângă că administrația nu acordă suficientă atenție săracilor sau reducerilor de impozit. În octombrie, cum alegerile băteau la ușă, Carter însuși începuse să dea înapoi. Și el s-a pornit să vorbească despre reduceri fiscale și a criticat Fed-ul că pune prea multe ouă într-un singur coș: cel al politicii monetare stricte.

A fost nevoie de un curaj extraordinar să faci ceea ce a făcut Volcker — așa am gândit atunci, și am gândit-o cu și mai multă tărie după ce eu însumi am devenit președinte al Fed-ului. Deși el și cu mine n-am discutat decât rareori despre acele evenimente, îmi pot închipui cât de greu i-a fost să împingă America în recesiunea brutală de la începutul deceniului 1980.

Consecințele politicii lui au fost chiar mai severe decât se așteptase Volcker. În aprilie 1980, ratele dobânzii în Statele Unite ale Americii urcaseră până la peste 20 la sută. Automobilele stăteau nevândute, casele nu se mai construiau și milioane de oameni și-au pierdut locurile de muncă — șomajul s-a apropiat de 9 la sută spre mijlocul anului 1980, continuând să crească până la 11 procente la sfârșitul anului 1982. În prima parte a anului 1980, biroul lui Volcker a fost inundat de scrisori din partea oamenilor care rămăseseră fără slujbe. Constructorii i-au trimis, lui și altor demnitari, scânduri tăiate în bucăți, simbolizând locuințele pe care ei nu mai puteau să le clădească. Comercianții de automobile au trimis chei de contact, reprezentând mașinile pe care nu le vânduseră. Către mijlocul anului însă, după ce atinsese un punct de vârf, la aproximativ 15 procente, inflația a început treptat să scadă. Dobânzile pe termen lung au pornit și ele să facă pași mici în jos. Totuși, va fi nevoie de încă trei ani până ce inflația să fie pe deplin controlată. Starea de suferință din economie, cuplată cu criza ostaticilor din Iran, l-a costat pe Jimmy Carter pierderea alegerilor din 1980.

DUPĂ ÎNCHEIEREA PERIOADEI de președinție a lui Ford, eu eram seniorul din oficiu al economiștilor republicani — ultimul care ocupase o funcție publică de rang înalt. Ca urmare, era firesc ca eu să mă implic în campania lui Ronald Reagan. Nu avea nici o importanță că Ford și Reagan rivalizaseră cu patru ani înainte la nominalizarea din 1976 a Partidului Republican. Vechiul meu prieten și aliat Martin Anderson s-a alăturat echipei

Reagan — Marty își petrecuse anii post-Nixon ca membru al Institutului Hoover — și am procedat și eu la fel, reluându-mi rolul de campanie jucat în trecut. Marty era șeful consilierilor pe probleme de politică internă, adică un post cu normă întreagă, iar eu eram consultant voluntar, cu timp parțial, pentru personalul operativ al campaniei — cam același gen de relație pe care o avusesem și în campania lui Nixon din 1968.

Lucram mai mult la New York, dar ocazional luam avionul și petrecam câteva zile cu echipa de campanie. În timpul unei asemenea deplasări, la sfârșitul lui august, am comis acea stângăcie care a fost probabil cea mai importantă contribuție a mea la alegerea lui Ronald Reagan. În acel moment, el primise deja nominalizarea din partea republicanilor și își înțețise criticile la adresa administrației Carter. Luând cuvântul la un prânz cu simpatizanții din Ohio, el a declarat că viețile oamenilor muncii fuseseră spulberate de „o nouă criză economică — criza lui Carter”. Ceea ce, desigur, era incorect din punct de vedere tehnic: eu eram cel care redactase, în cea mai mare parte, acel discurs, iar exprimarea mea fusese „una dintre cele mai mari contracții economice din ultimii cincizeci de ani”. Reagan o schimbase din mers. Marty Anderson și cu mine ne-am chinuit din toate puterile să le explicăm reporterilor, în după-amiaza aceea, că guvernatorul Reagan se exprimase greșit. De fapt, el voise să spună „o recesiune severă”.

Reagan ne-a mulțumit că am dres lucrurile. Dar s-a și încăpățânat să-și păstreze poziția. Atunci când democrații au început să-l provoace pe tema greșelii lui, el le-a declarat reporterilor:

— În ce mă privește, diferența dintre recesiune și criză economică nu poate fi măsurată în termenii stricți ai economiștilor, ci trebuie să fie măsurată în termenii existenței umane. Atunci când oamenii muncii din țara noastră — inclusiv cei care sunt șomeri — se văd nevoiți să îndure cele mai mari privațiuni, din anii 1930 încoace, eu cred că s-ar cuveni să admitem că, din punctul lor de vedere, este vorba despre o criză.

Am fost impresionat de felul cum reușise să întoarcă o greșeală în avantajul lui politic.

Crezusem că problemei i s-a pus astfel punct, dar se pare că episodul declanșase o anume asociație de idei în mintea lui Reagan. În săptămâna următoare, el i-a adăugat discursului agitator o găselniță de mare efect. A început să-i spună mulțimii că președintele se ascunde în spatele unui dicționar.

— Dacă de o definiție are el nevoie, a continuat Reagan, pot să-i dau eu una. O recesiune este atunci când vecinul tău rămâne fără slujbă. O criză economică este atunci când îți pierzi tu slujba. Iar revenirea la normal este atunci când Jimmy Carter și-o pierde pe-a lui!

Mulțimea s-a distrat copios, iar această remarcă a devenit una dintre cel mai des citate cu referire la Reagan. N-aveai încotro, trebuia să-ți scoți pă-

lăria în fața lui Reagan: deși nu președintele Carter fusese cel care îi corectase aserțiunile referitoare la economie, și cu toate că primele două fraze din remarcă de efect erau o glumă veche de-a lui Harry Truman, Reagan urzise, pornind de la întregul episod, un subiect de campanie amuzant și convingător.

Ceea ce mă atrăgea pe mine la Reagan era claritatea ideologiei sale conservatoare. Mai avea o remarcă pe care-o folosea adesea ca să agite spiritele: „Guvernul există ca să ne apere pe unii de ceilalți. Locul unde guvernul și-a depășit atribuțiile este în decizia de-a ne apăra de noi înșine”. La un om care se exprimă în asemenea termeni este foarte clar în ce crede. Foarte rar în acele zile ai fi găsit conservatori care să n-o dea cotită în privința problemelor sociale. Dar genul de conservatorism al lui Reagan consta în a spune că disciplina riguroasă îi face bine individului și îi face bine societății. Această afirmație începe cu o judecată despre natura umană. Dacă este corectă, atunci implică mult mai puțină susținere din partea statului pentru cei năpăstuiți. Și totuși, republicanii din curentul ideologic principal aveau mari rețineri în a gândi sau a vorbi în asemenea termeni, pentru că păreau contrari valorilor iudeo-creștine. Dar nu și Reagan. La fel ca Milton Friedman și alți libertarieni timpurii, el n-a dat niciodată impresia că ar încerca să se afle de ambele părți ale problemei. Nu e vorba despre faptul că n-ar exista compasiune pentru oamenii care, fără a fi cu nimic de vină, ajung la mare strâmtoare; așa cum printre liberali, ca indivizi, nu vei găsi cu nimic mai puțină bunăvoință în a-i ajuta personal pe cei năpăstuiți. Dar nu acesta era rolul statului, după Reagan. Dragostea aspră, până la urmă, rămâne tot dragoste.

Un pic mai târziu în cursul campaniei, m-au suit și pe mine în avion cu Reagan, pentru un zbor până-n celălalt capăt al țării. Mi s-a trasat o sarcină foarte precisă. Dezbaterile prezidențiale se apropiau cu pași repezi, iar aghiotanții principali ai guvernatorului erau îngrijorați de critica adversarilor cum că Reagan pare uneori să ignore datele solide. Martin Anderson m-a întrebat dacă aș putea să profit de lungul zbor cu avionul, pentru a-l dăscăli așa cum se cuvine pe candidatul nostru — nu doar în privința economiei, ci și a tuturor celorlalte probleme relevante de politică internă.

— Știe că i-ai fost un bun sfătuitor lui Ford, mi-a spus Marty. O să te asculte.

După ce am spus că sunt de acord, Marty a scos un material de informare și mi l-a întins. Era un dosar cu eticheta „Politică internă”, gros de aproape doi centimetri, cred.

— Ai grijă, te rog, să nu-ți scape nici un subiect, a mai adăugat Marty.

Am studiat cu râvnă materialul, iar ceva mai târziu, în aceeași zi, când ne-am urcat în avion, ajutoarele lui Reagan m-au pus la o masă cu fața spre guvernator, Marty stând lângă el. Am remarcat că se ocupaseră să ne pună la dispoziție și câte un exemplar din dosarul de informare. Dar Reagan era

într-o dispoziție expansivă, iar când avionul a decolat, începuse deja să-mi pună întrebări amicale despre Milton Friedman și alți oameni pe care îi cunoșteam amândoi. Pornind de acolo, conversația s-a ramificat. Cred că am auzit mai multe istorii spirituale pe durata aceluși zbor decât în orice alt răgaz de cinci ore din toată viața mea. Marty îmi tot arunca priviri pline de înțeles, dar eu nu l-am putut face pe Reagan să deschidă materialul. Am încercat de câteva ori să manevrez conversația în direcția aceea, dar până la urmă m-am dat bătut. După ce am aterizat, am spus:

— Vă mulțumesc, domnule guvernator. A fost o călătorie foarte agreabilă.

La care Reagan a replicat:

— O, știu că lui Marty nu i-a convenit deloc că nu m-am învrednicit să deschid nici un dosar.

Firea lui mă fascina de-a dreptul. El a adus funcției de președinte un aer de optimism voios și de bunăvoință de care nu s-a dezmințit niciodată, chiar și atunci când trebuia să facă față unei economii disfuncționale și pericolului mondial al unui război nuclear. Trebuie că în mintea lui erau teaurizate o mie și una de povești și ziceri memorabile; chiar dacă majoritatea erau în notă hazlie, era capabil să găsească pe loc o vorbă de duh potrivită pentru ideea politică sau de guvernare pe care voia s-o comunice. Era o formă neobișnuită de inteligență, pe care el a exploatat-o ca să transforme imaginea despre sine a țării. Sub Reagan, americanii au trecut de la a crede că sunt o fostă mare putere la a-și recăștiga încrederea în ei înșiși.

Istoriile lui aveau câteodată un miez cât se poate de serios, sub aparența lor nostimă. Atunci, în avion, a spus una care îmi părea în mod special destinată. Cică Leonid Brejnev stătea odată la tribuna din fața mausoleului lui Lenin, înconjurat de trepăduși, și asista la parada de 1 Mai. Prin fața lui trecea toată floarea puterii militare a Uniunii Sovietice. În primele rânduri erau batalioane ale trupelor de elită, soldați înalți ca brazii, nici unul sub doi metri, mărșăluind cu toții în același pas. Imediat după ei veneau falange de artilerie și tancuri, toate supertehnologizate. Apoi au apărut rachetele nucleare — era o demonstrație de forță absolut copleșitoare. Dar imediat după rachete, uite că apare o adunătură de vreo șase-șapte civili, netunși, nebărbierii, îmbrăcați cu haine ponosite și complet nelalocul lor în toată acea defilare. Un aghiotant de partid se repede atunci spre Brejnev și începe să-și pună cenușă în cap:

— Tovarășe secretar general, îmi cer o mie de scuze, nu știu cine sunt oamenii aceștia și de unde-au apărut!

— Nu-ți bate capul, tovarășe, îi răspunde Brejnev. Eu i-am pus acolo. Sunt economiștii noștri, și nici n-ai idee cât de multe distrugerii pot să facă.

În spatele umorului se afla neîncrederea dintotdeauna a lui Reagan față de economiștii care promovau ceea ce el considera a fi amestecul distructiv

al guvernului în treburile pieței. Era trup și suflet devotat, desigur, ideii de piață liberă. Voia să deschidă calea inițiativei în economie. Deși cunoștințele lui în materie de economie politică nu erau deloc profunde sau sofisticate, el înțelegea tendința piețelor libere de a se autoregla și principiul fundamental al puterii capitalismului de a crea avuție. Tocmai de aceea era uneori mai înțelept să lase nedeschis câte-un dosar de informare. Concentrarea pe imaginea de ansamblu l-a ajutat pe Reagan să învingă un președinte care părea irezistibil atras de micromanagement.\*

Implicarea mea în campanie a făcut să primesc un rol secundar în alegerea de către Reagan a candidatului la funcția de vicepreședinte cu care să facă echipă — o dramă ale cărei acte s-au derulat în timpul convenției republicanilor de la sfârșitul lunii iulie. În acel moment, Reagan își asigurase deja nominalizarea, dar cursa împotriva președintelui Carter părea destul de strânsă. Sondajele arătau că alegerea unui candidat potrivit pentru funcția de vicepreședinte putea fi crucială. În particular, o echipă alcătuită din Ronald Reagan și Jerry Ford și-ar fi adjudecat două sau trei puncte procentuale — suficient pentru victorie.

Am aflat acest lucru în toiul convenției care în acel an s-a ținut la Detroit. Reagan ocupa un apartament la etajul șaiszeci și nouă al hotelului Renaissance Center Plaza, iar în ziua de marți a săptămânii convenției, ne-a chemat pe Henry Kissinger și pe mine în camera lui și ne-a întrebat dacă am fi de acord „să-i luăm pulsul” fostului președinte. El și Ford fuseseră rivali politici timp de ani buni, dar îngropaseră securea războiului cu câteva săptămâni în urmă, când Reagan se dusese să-l viziteze pe Ford la Palm Springs. Evident, guvernatorul deschisese atunci discuția despre un eventual tandem în cursa pentru Casa Albă; și, cu toate că Ford îl refuzase, îi arătase totuși foarte clar lui Reagan că voia să-l ajute să-l înfrângă pe Jimmy Carter. Reagan ne-a spus că ridicase din nou chestiunea vicepreședinției într-o discuție cu Ford, ceva mai devreme în aceeași zi, iar acum voia să ne bage și pe noi doi în joc, pentru că ne numărăm printre cei mai apropiați sfătuitoari ai lui Ford (desigur, Kissinger fusese secretarul lui de stat pentru politică externă).

Ford ocupa un apartament la etajul de deasupra lui Reagan, așa că Henry și cu mine l-am sunat și l-am întrebat dacă putem trece pe la el. Ne-am întâlnit și am stat puțin de vorbă, chiar în seara aceea. În după-amiaza următoare am revenit, pentru ca Henry să-i poată prezenta un set de puncte în discuție despre vicepreședinție, scrise de Ed Meese, consilierul lui Reagan, și de alții din tabăra guvernatorului. Dat fiind că niciodată un fost președinte nu ocupase funcția de vicepreședinte, ei aveau în vede-

\* Mulți ani mai târziu, am aflat că Reagan s-a temut mereu să nu fie prea influențat de informațiile pe care le primea de la sfătuitoarii lui; în campania din 1984, el a dat vina pe „excesul de pregătire informativă”, pentru slaba lui performanță împotriva lui Mondale din prima lor dezbatere televizată. (N. a.)

re un rol mai extins, care să facă acest post mai atrăgător și mai potrivit pentru Ford. În cadrul propunerii lor, Ford urma să fie șeful biroului executiv al președintelui, cu atribuții privind securitatea națională, bugetul federal și altele. În fapt, Reagan ar fi urmat să fie un fel de director general al structurii de guvernare a țării, în timp ce Ford ar fi fost directorul său de operațiuni.

Personal, speram ca Ford să accepte; eram convins că țara are nevoie de capacitățile lui. Dar, cu toate că se simțea în mod evident atras și de chemarea datoriei, și de luminile rampei, Ford rămânea sceptic în ce privește posibilitatea ca o „supervicepreședinție” să funcționeze în practică. Una la mână că ridica semne de întrebare constituționale — definit astfel, rolul depășea clar atribuțiile avute în vedere de Părinții Fondatori. A doua la mână, el se îndoia că vreun președinte ar putea sau s-ar cuveni să accepte o asemenea diluare a puterii în înfăptuirea jurământului său de investire. De asemenea, avea sentimente ambivalente privind revenirea la Washington.

— De patru ani nu mai îndeplinesc nici o funcție oficială, și am o viață minunată la Palm Springs, a spus el.

Totuși, voia realmente să ajute la detronarea lui Carter, despre care credea că este un președinte slab. A fost mult du-te-vino între cele două tabere, iar către sfârșitul zilei Ford ne-a declarat:

— Răspunsul meu, acum, este în continuare negativ, dar am să mă mai gândesc.

Între timp, scena convenției era deja bântuită de zvonuri despre o „echipă de vis” Reagan-Ford. Atunci când Ford și-a făcut apariția, dinainte programată, la emisiunea CBS *Evening News*, Walter Cronkite l-a întrebat direct despre posibilitatea unei „copreședinții”. Ford a răspuns în maniera lui tipică, fără ocolișuri. Nu va reveni niciodată în prim-planul scenei politice ca „vicepreședinte de fațadă”, a spus el.

— Trebuie să mă duc acolo cu credința că voi juca un rol însemnat, pe toate planurile, în ceea ce privește deciziile elementare, cele cruciale și cele importante.

Se spune că această declarație l-a înfuriat pe Reagan, care se uita la emisiune. Nu-i venea să creadă că Ford discută despre negocierile lor private pe un post de televiziune cu audiență națională. În acel moment însă, eu cred că amândoi ajunseseră la concluzia că redefinirea rolului de vicepreședinte era o sarcină mult prea importantă și complexă, ca să fie făcută în pripă. Henry, angrenat la turaj maximă într-o navetă diplomatică, spera să poată continua tratativele joi, dar Reagan și Ford știau amândoi că prelungirea incertitudinii era de natură să dăuneze imaginii lui Reagan. Așa că Ford s-a decis. A coborât în apartamentul de la hotel al lui Reagan, pe la zece seara, și i-a spus guvernatorului că poate să ajute mai mult candidatura în tandem a republicanilor dacă face campanie în favoarea lui Reagan ca fost președinte, mai degrabă decât ca partener de echipă.

— A fost un adevărat gentleman, a declarat Reagan după aceea. Acum simt că suntem prieteni.

Rapid, l-a ales pe George H. W. Bush drept candidat la vicepreședinție și a făcut anunțul chiar în aceeași seară.

Nu mă așteptam să primesc vreo funcție în noua administrație și nici nu eram prea sigur că-mi doresc un asemenea rol. Ajuns la Casa Albă, Reagan avea o mulțime de oameni înzestrați și cu experiență, și nu suficiente locuri în care să-i pună. Ceea ce putea să fie o problemă sau o ocazie favorabilă — depinde de ce făceai în privința ei. Lui Anderson, care fusese numit asistent al președintelui pentru elaborarea politicilor interne, îi place să spună, în glumă, că s-a dus la Reagan și la Meese, cel care se ocupa de tranziție, și le-a spus:

— Avem niște oameni incredibil de buni, dar dacă nu le găsim cât mai repede ceva de lucru, se vor repezi și la gâtul nostru!

În loc să dizolve echipa care îl ajutase să câștige, Reagan a înființat un grup consultativ numit Comisia de Politică Economică. Președinte era George Shultz, și din ea făceau parte Milton Friedman, Arthur Burns, Bill Simon, eu și alți câțiva economiști de marcă.

Unul dintre primii responsabili numiți în cadrul cabinetului a fost David Stockman, directorul bugetului federal. Reagan își făcuse campanie pe tema scăderii impozitelor, a consolidării forțelor armate și a reducerii structurilor guvernamentale. Strategia dinainte de instalarea în funcție consta în a-i oferi lui Stockman un avans de pornire asupra bugetului, astfel încât reducerile masive de cheltuieli să le poată fi prezentate noilor membri ai cabinetului ca un fapt împlinit. Stockman era un tânăr congresmen (n-avea decât treizeci și patru de ani) din ruralul Michigan, scriitor de inteligent și doritor de afirmare, care a primit cu negrăită satisfacție să fie vârful de lance al ceea ce a ajuns să poarte numele de „Revoluția Reagan”. În discursurile lui, Reagan comparase adeseori restrângerea structurii guvernamentale cu impunerea disciplinei părintești:

— Știți ceva? Putem să ne dăscălim copiii să nu facă risipă, până ni se usucă gura. Sau putem să-i vindecăm de extravaganta, tăindu-le pur și simplu din banii de buzunar.

În varianta lui Stockman, această filozofie avea o denumire mai fioroasă: „să lași fiara să moară de foame”.

Am colaborat îndeaproape cu Stockman pe durata tranziției, cât el a conceput un buget de-a dreptul spartan. Și eram acolo în ziua în care i l-a prezentat lui Reagan, cu puțin timp înainte de investire. Președintele a spus:

— Doar un lucru vreau să știu, David. Îi tratăm pe toți în mod egal? Trebuie să-i tratăm pe toți la fel de rău.

Stockman l-a asigurat că așa făcuse, și Reagan și-a dat OK-ul.

Comisia de Politică Economică (Economic Policy Board — EPB) s-a văzut chemată să acționeze mai devreme decât s-ar fi așteptat cineva. Piatra



de temelie a politicii de reduceri fiscale a lui Reagan era o propunere de lege din partea congresmenului Jack Kemp și a senatorului William Roth. Această lege cerea o spectaculoasă relaxare cu 30 la sută, pe o durată de trei ani, atât pentru firme, cât și pentru persoane fizice, și era destinată să împingă economia afară din zona de stagnare, care deja intrase în al doilea an. Eu eram convins că, dacă cheltuielile se reduceau până la nivelul propus de Reagan, și atâta timp cât Rezerva Federală continua să aplice un control strict al ofertei de monedă, planul era credibil, deși nu va fi ușor de impus. La fel credeau și restul celor din comisia economică.

Dar Stockman și Don Regan, noul secretar al trezoreriei, începuseră să aibă îndoieli. Sceptici în privința deficitului federal aflat în creștere, depășind deja 50 de miliarde de dolari pe an, pe furie ei au pornit să-i spună președintelui că ar trebui să se abțină, pe moment, de la orice reduceri de impozite. În loc de aceasta, ei voiau ca el să încerce să determine Congresul să reducă mai întâi cheltuielile, pentru ca apoi să vadă dacă economiile rezultate ar permite și o relaxare fiscală.

Ori de câte ori discuția pe tema acestei amânări devenea înfierbântată, George Shultz îi convoca la Washington pe membrii comisiei economice consultative. Lucru care s-a întâmplat de cinci sau șase ori în primul an de mandat al lui Reagan. Ne reuneam cu toții în Sala Roosevelt, de la 9 la 11 dimineața, și ne comparăm între noi evaluările asupra tabloului economiei. Exact la ora 11, ușa se deschidea și Reagan pășea înăuntru. Grupul nostru i se subordona direct lui. Și noi îi spuneam: „Sub nici o formă nu trebuie să amânați relaxarea fiscală”. Iar el surâdea și începea să glumească; Schultz și Friedman și alții îi erau prieteni vechi. Regan și Stockman, cărora li se permitea să asiste la ședințele comisiei, dar nu aveau voie să stea la masa de discuții sau să voteze, rămâneau pe scaune lângă perete și fierbeau la foc mic. Nu după mult timp, ședința lua sfârșit și Reagan pleca, având întărită hotărârea de a face mai departe presiuni în favoarea reducerilor lui de impozit. În ultimă instanță, desigur, Congresul a aprobat o variantă a planului său economic. Dar, dat fiind că legislatorii din Congres s-au ferit să impună restricțiile necesare asupra cheltuielilor, deficitul a rămas o problemă uriașă și în continuă creștere.

Eu am jucat un mic rol într-o altă decizie prezidențială din acel prim an de mandat: neamestecul în treburile Fed-ului. Reagan era presat să facă acest lucru de mulți oameni, din ambele partide, inclusiv câțiva dintre secundanții lui cei mai importanți. Acum, că ratele dobânzii scrise cu două cifre intrau în al treilea an, lumea voia ca Fed-ul să accelereze creșterea ofertei de monedă. Nu că Reagan ar fi putut să-i dea ordin președintelui Rezervei Federale să facă acest lucru. Dar, cel puțin în teorie, dacă președintele ar fi criticat public Fed-ul, Volcker s-ar fi putut simți obligat să cedeze.

Ori de câte ori se ridica problema, eu îi spuneam președintelui:

— Nu faceți presiuni asupra Fed-ului.

În primul rând că politica lui Volcker părea corectă: inflația chiar dădea semne că ar reveni, încet, încet, sub control. În al doilea rând, un dezacord pe lângă între Casa Albă și Fed nu putea decât să clatine încrederea investitorilor, încetinind revigorarea.

Volcker nu i-a ușurat deloc situația noului președinte. Cei doi nu se mai întâlniseră niciodată, și, la câteva săptămâni după preluarea funcției, Reagan voia să facă cunoștință. Ca să nu pară că l-ar convoca pe guvernatorul Fed-ului la Casa Albă, el a întrebat dacă ar putea veni să-l vadă el pe Volcker la Fed — și s-a trezit că Volcker îi trimite vorbă înapoi cum că o asemenea vizită ar fi „nepotrivită”. Eu am rămas perplex: nu vedeam în ce fel o vizită a președintelui ar putea compromite independența Fed-ului.

Touși, Reagan a insistat, iar în final Volcker a dat de veste că ar fi dispus să se întâlnească la Departamentul Trezoreriei. Remarca de deschidere a președintelui, la prânzul luat de cei doi în biroul lui Don Regan, a ajuns să facă parte din legenda reaganiană. Pe un ton blajin, el i-a spus lui Volcker:

— Am și eu o curiozitate. Lumea mă tot întreabă ce nevoie avem noi de Fed.

Se povestește că lui Volcker i-a picat literalmente falca; a avut nevoie de un răgaz în care să-și adune forțele, pentru a putea răspunde cu o apărare convingătoare a instituției sale. Care în mod evident l-a satisfăcut pe Reagan, fiindcă a revenit la atitudinea lui cordială obișnuită. Comunicase deja mesajul că legea rezervei federale este supusă oricând schimbării. De atunci încolo, cei doi au cooperat în liniște unul cu celălalt. Reagan i-a dat lui Volcker acoperirea politică de care avea nevoie; indiferent cât de mult se plângea lumea, președintele și-a făcut un obicei din a nu critica niciodată Fed-ul. Și, cu toate că Volcker era membru al Partidului Democrat, atunci când mandatul lui a luat sfârșit, în 1983, Reagan l-a numit din nou.

SPRE SFÂRȘITUL ANULUI 1981, Reagan m-a rugat să preiau conducerea în confruntarea cu o imensă durere de cap, care se tot acumulase de ani de zile: sistemul asigurărilor sociale nu mai avea bani. Sub administrația Nixon, când sistemul părea că are rezerve din belșug, Congresul luase nerădă inițiativă de a indexa alocațiile cu inflația. Pe măsură ce inflația a galopat în sus pe parcursul anilor 1970, același lucru s-a întâmplat și cu majorările pentru costul vieții de pe taloanele de pensii ale oamenilor. Sistemul se afla într-o asemenea strâmțorare financiară, încât urma să fie nevoie de un plus de 200 de miliarde de dolari, cel mai târziu până în anul 1983, pentru a rămâne cât de cât pe linia de plutire. Perspectivele pe termen lung arătau încă și mai întunecate.

Reagan se ferise să discute în amănunt despre pensii, în timpul campaniei sale electorale — atunci când venea vorba, promitea pur și simplu că va avea grijă să protejeze sistemul. Și nici nu-i de mirare. Sistemul asigurărilor sociale de stat este cu adevărat cel de-al treilea „stâlp de electrocutare”

în politica americană. Nu există problemă mai explozivă decât reforma sistemului de asigurări sociale: toată lumea știe că, oricum ai îmbrăca-o în cuvinte, orice soluție va presupune în cele din urmă fie o majorare a impozitelor, fie o reducere a alocațiilor primite, pentru un bloc numeros și puternic de votanți — dacă nu chiar amândouă.

Problema era însă una serioasă și liderii din ambele partide înțelegeau că trebuie să facem ceva — ori, dacă nu, să ne asumăm probabilitatea de a nu putea să le trimitem banii cuveniți celor treizeci și șase de milioane de cetățeni americani pensionari de vârstă și pe caz de boală. Ne apropiam de fundul sacului — era ultimul moment în care se mai putea face ceva. Mutarea de deschidere a lui Reagan, în primul său buget, a fost să propună o reducere cu 2,3 miliarde de dolari în bugetul de cheltuieli al asigurărilor sociale. Ceea ce a iscat o asemenea furtună de proteste, încât s-a văzut nevoit să dea înapoi. Trei luni mai târziu, a revenit însă la atac, cu o propunere de reformă încă și mai drastică, de natură să reducă alocațiile cu 46 de miliarde de dolari pe o perioadă de cinci ani. Era însă limpede că singura speranță ar fi fost ajungerea la un compromis bipartit. Așa s-a născut Comisia Greenspan.

Majoritatea comisiilor, firește, nu fac nimic. Dar Jim Baker, arhitectul acesteia, avea credința nestrămutată că guvernul poate fi făcut să funcționeze. Comisia pe care a edificat-o el a fost o demonstrație plină de virtuozitate a modului cum se pot duce treburile la bun sfârșit în guvernul de la Washington. Era un grup bipartit, cu cinci membri aleși de Casa Albă, cinci aleși de liderul majorității din Senat și cinci de președintele Camerei Reprezentanților. Practic, fiecare comisar era o autoritate de necontestat în domeniul său de specialitate. Aveam politicieni grei, cu influență în Congres, ca Bob Dole, președintele Comisiei pentru Finanțe a Senatului; Pat Moynihan, scriitorul senator nonconformist din New York; și Claude Pepper, realistul congressman în vârstă de optzeci și unu de ani din Florida, care nu se ferea să spună lucrurilor pe nume, și care era un simbol viu al americanilor vârstnici. Lane Kirkland, președintele AFL-CIO, era și el membru al comisiei și mi-a devenit prieten apropiat; la fel și Alexander Trowbridge, conducătorul Asociației Naționale a Producătorilor. Președintele Camerei Reprezentanților Tip O'Neill l-a desemnat pe cel mai de frunte democrat: Bob Ball, cel care condusese Administrația Asigurărilor Sociale sub Lyndon Johnson. Iar președintele țării m-a desemnat pe mine șeful comisiei.

Nu voi intra aici în detaliile complexe ale chestiunilor demografice și financiare pe care am ajuns să le cunoaștem ca pe propriul buzunar, și nici în cele ale dezbaterilor politice și audierilor care ne-au mâncat mai mult de un an. Eu am condus comisia exact în spiritul pe care-l avusese Jim Baker în vedere, ținând spre un compromis bipartit eficace. Ca să putem face toată povestea să funcționeze cu bune rezultate, am întreprins patru lucruri

esențiale, pe care le voi menționa aici, fiindcă de-atunci încoace le-am tot folosit, într-o variantă sau alta.

Prima măsură a fost să limităm problema. În cazul de față, aceasta însemna să nu atacăm chestiunea finanțării pe viitor a sistemului asigurărilor medicale Medicare — care, deși strict tehnic vorbind, făcea parte din sistemul asigurărilor sociale în general, reprezenta o problemă de departe mai complexă, iar în încercarea de-a le rezolva pe amândouă, riscam să n-o rezolvăm pe nici una.

Al doilea pas a fost să-i determinăm pe toți să cadă de acord asupra dimensiunilor numerice ale problemei. Așa cum a spus Pat Moynihan mai târziu:

— Ai dreptul la propria opinie, dar nu ai dreptul să vii cu niște date faptice care să fie numai ale tale.

Atunci când a devenit limpede că lipsa de fonduri pe termen lung era cât se poate de reală, membrilor comisiei li s-a luat posibilitatea s-o dea pe demagogie. Erau obligați să susțină reducerea alocațiilor și/sau să susțină o creștere a contribuțiilor. Recurgerea la expedientul finanțării din capitolul de „venituri generale” al bugetului federal a fost din start respinsă cu vehemență de Pepper, care se temea că acest lucru va transforma asigurările sociale într-un program de protecție socială.

Cea de-a treia tactică inteligentă a venit dinspre Baker. Dacă voiam să ajungem la un compromis care să aibă succes, a argumentat el, trebuia să-i luăm pe toți în barcă. Așa că am avut mare grijă să-i ținem tot timpul la curent pe Reagan și pe O'Neill, pe măsură ce înaintam cu lucrul. A devenit sarcina lui Bob Ball să-l informeze pe O'Neill, și a mea și a lui Baker să-l informăm pe președinte.

A patra mișcare a noastră a fost să cădem de acord între comisari că, o dată ce am ajuns la un compromis, ne vom menține fermi pe poziție împotriva oricăror amendamente pe care-ar fi dorit să le impună vreunul dintre partide. Ulterior, le-am spus reporterilor:

— Dacă scoți diverse bucățele dintr-un ansamblu de măsuri, se pierde consensul, și-atunci întreg acordul începe să se destrame.

Ne-am publicat raportul în ianuarie 1983; atunci când a venit în sfârșit momentul să prezentăm propunerile de reformă în fața Congresului, Ball și cu mine am hotărât să depunem mărturie împreună, unul lângă celălalt. Ori de câte ori un republican punea o întrebare, să răspund eu. Ori de câte ori un democrat punea o întrebare, să răspundă el. Și exact asta am încercat noi să facem, cu toate că senatorii nu au cooperat în totalitate.

Așa diversă cum era comisia noastră, am găsit căi de a ajunge la un acord. Ceea ce i-a unit pe oameni cum era Claude Pepper cu liderul patronatului producătorilor a fost faptul că ne-am îngrijit să repartizăm povara. Amendamentele la sistemul asigurărilor sociale, pe care Reagan le-a promulgat până la urmă sub formă de lege în 1983, presupuneau greutăți

pentru toată lumea. Angajatorii erau obligați să absoarbă viitoarele majorări în impozitul pe salarii; angajații aveau și ei de plătit impozite mai mari, iar în unele cazuri au văzut cum data de la care puteau ieși la pensie a fost împinsă mai departe în viitor; pensionarii au fost nevoiți să accepte amânarea majorărilor pentru acoperirea costului vieții, iar cei cu pensii mari au început să plătească impozit pe ele. Făcând toate aceste lucruri însă, noi am reușit să finanțăm asigurările sociale pe o perioadă de planificare de șaptezeci și cinci de ani — intervalul convențional pentru programele de acest fel. Cu elocvența lui obișnuită, Moynihan a declarat:

— Am un puternic sentiment că toți suntem învingători aici. Ceea ce am câștigat noi astăzi este risipirea fricii teribile din această țară, cum că sistemul de asigurări sociale ar fi într-un fel o păcăleală, cam ca o scrisoare în care ești anunțat că poți deveni milionar cu condiția să scoți acum câteva sute de dolari din buzunar.

ÎN TIMP CE SE PETRECEAU toate aceste lucruri, în 1983, mă afluam într-o zi la biroul meu din New York, studiind niște proiecții demografice, când a sunat telefonul. Era Andrea Mitchell, o reporteră de la NBC.

— Am câteva întrebări despre propunerile de buget ale președintelui, a spus ea.

Mi-a explicat că se străduia să-și dea seama dacă ipotezele cele mai recente ale administrației Reagan, relativ la politica fiscală, erau realmente credibile, și că David Gergen, asistentul șefului pentru comunicații de la Casa Albă, îi sugerase numele meu. Conform declarației ei, Gergen i-ar fi spus: „Dacă vrei într-adevăr să te lămurești cum e cu economia, de ce nu-l suni pe Alan Greenspan? El știe mai multe decât oricine altcineva”.

— Pun pariu că tuturor economiștilor le spunei același lucru, am replicat eu. Dar cum să nu, haideți să stăm de vorbă.

O remarcasem pe Andrea în reportajele de pe NBC. Era una dintre corespondentele de la Casa Albă. Impresia mea era că se exprimă foarte clar și că vocea ei are o foarte agreabilă rezonanță de autoritate. De asemenea, nu-mi scăpase nici faptul că arăta foarte bine.

Am stat de vorbă în ziua aceea, apoi de alte câteva ori, și curând am devenit o sursă de informații constantă. Pe parcursul următorilor doi ani, Andrea mă suna de fiecare dată când avea „pe feavă” un subiect economic important. Îmi plăcea cum își prezenta materialele la TV; chiar și atunci când problemele erau prea complexe ca să poată fi zugrăvite cu toate detaliile tehnice, ea reușea să identifice fondul chestiunii. Și era meticuloasă cu faptele.

În anul 1984, Andrea m-a întrebat dacă n-aș vrea să vin cu ea la dineul corespondenților de la Casa Albă, unde reporterii își invită sursele. Am fost nevoit să-i răspund că deja convenisem să merg cu Barbara Walters. Dar am adăugat:

— Tu nu vii niciodată la New York? Am putea ieși într-o seară la cină.

A mai fost nevoie de încă opt luni până să putem deveni un cuplu — era un an electoral, și Andrea a fost extrem de ocupată toată luna noiembrie, când Reagan l-a învins pe Mondale la o diferență covârșitoare. În sfârșit, în preajma sărbătorilor de iarnă, am stabilit data când să ieșim împreună și eu am rezervat o masă la restaurantul meu preferat din New York, Le Pèrigord, pentru 28 decembrie. Ninge în seara aceea, iar Andrea a întârziat puțin, apărând într-un suflet la restaurant: arăta foarte frumoasă, chiar dacă nișel cam ciufulită, după o zi întreagă de transmis știri și de încercat să oprească taxiuri pe ninsoare.

În seara aceea am descoperit că și ea era o fostă muziciană, la fel ca mine; cântase la vioară în orchestra Westchester Symphony. Ne plăcea aceeași muzică — colecția ei de discuri semăna cu a mea. Îi plăcea baseball-ul. În primul rând însă, împărtășeam amândoi un interes viu față de afacerile curente ale lumii în care trăiam: strategice, politice, militare, diplomatice. Nu duceam absolut deloc lipsă de subiecte despre care să vorbim.

Probabil că puțini s-ar gândi la un asemenea lucru ca subiect de conversație la o primă întâlnire romantică, dar la restaurant noi am sfârșit prin a discuta despre monopoluri. I-am spus că scrisesem un eseu pe această temă și am invitat-o la mine acasă, ca să-l citească. Acum, ea mă tachinează pe chestia asta, spunând: „Ce, chiar n-aveai nici o gravură în casă cu care să mă ispitești?” Dar ne-am dus totuși la apartamentul meu și eu i-am arătat eseu pe care-l scrisesem pentru Ayn Rand despre legislația antitrust. Ea l-a citit și l-am discutat apoi împreună. Până-n ziua de azi, Andrea susține că de fapt o puneam la încercare. Dar nu-i adevărat: pur și simplu, făceam tot ce-mi putea trece prin minte ca să n-o las să plece.

Cam pe toată perioada celui de-al doilea mandat al lui Reagan, principala rațiune pentru care eu m-am dus la Washington a fost Andrea. Am păstrat legătura cu unii oameni din guvern, dar atenția mea s-a concentrat aproape exclusiv pe lumea afacerilor și a profesiei economice de la New York. Pe măsură ce economia afacerilor, ca profesie, s-a maturizat, eu m-am implicat tot mai activ în organizațiile sale. Îndeplinisem funcția de președinte al Asociației Naționale a Economistilor de Afaceri, precum și pe aceea de președinte al Conferinței Economistilor de Afaceri, și eram „în cărți” pentru președinția Clubului Economic din New York, echivalentul în lumea financiară și de afaceri al Consiliului pentru Relații Externe<sup>24</sup>.

Și Townsend-Greenspan se schimbă. Mari firme de consultanță în domeniul economiei, cu nume ca DRI și Wharton Econometrics, crescuseră văzând cu ochii și ajunseseră să furnizeze mare parte din datele de bază care le erau necesare planificatorilor din lumea afacerilor. Modelarea

<sup>24</sup> Organizație apolitică fondată în anul 1921, care editează publicația *Foreign Affairs* și despre care se consideră că este cel mai influent grup al societății civile în privința relațiilor externe ale Statelor Unite. (N. trad.)

computerizată devenise o metodă mult mai larg răspândită și multe firme își aveau propriii economiști. Experimentasem cu diversificarea în consultanță de investiții și fonduri de pensii, dar, cu toate că aceste activități aduceau bani, nu erau la fel de lucrative ca serviciile de consultanță pentru firme. În plus, mai multe proiecte însemnau mai mulți angajați, ceea ce însemna și că eu trebuia să-mi petrec o mai mare parte din timp ocupându-mă de administrarea treburilor firmei.

În cele din urmă, am ajuns la concluzia că varianta optimă era să mă concentrez exclusiv pe ceea ce mă pricepeam cel mai bine să fac: să elucidez probleme analitice interesante și greu de lămurit, pentru clienți sofisticati, care aveau nevoie de soluții și puteau plăti onorarii consistente pentru un serviciu de înaltă calitate. Așadar, în a doua jumătate a mandatului lui Reagan, am pus la cale reducerea activității firmei Townsend-Green-span. Dar, înainte de-a apuca să-mi pun în aplicare aceste planuri, am primit, în martie 1987, un telefon de la Jim Baker. La acea dată, Baker era secretarul trezoreriei — după o zbuciumată perioadă de patru ani ca șef al personalului de la Casa Albă, acceptase un foarte neobișnuit schimb de posturi, în 1985, făcând rocada cu Don Regan. Jim și cu mine eram amici încă din timpul administrației Ford, și eu fusesem cel care-l ajutasese să se pregătească pentru audierea de confirmare din Senat, în primăvara când a preluat funcția de secretar al trezoreriei. L-a pus pe asistentul lui să mă sune și să mă întrebe dacă aș putea veni la Washington, ca să ne întâlnim la el acasă. Ceea ce mi s-a părut ciudat — de ce nu la el la birou? Dar am acceptat.

În dimineața următoare, un taximetrist din Washington mă lăsa în fața fermecătoarei case a lui Baker, o clădire veche, în stil georgian colonial, dintr-o zonă elegantă de pe Foxhall Road. Am fost surprins să constat că eram așteptat nu numai de Jim, ci și de Howard Baker, șeful de personal de atunci al președintelui Reagan. Howard a trecut direct la subiect:

— Paul Volcker s-ar putea să plece în vara aceasta, când i se termină mandatul, a început el. Nu suntem în măsură să-ți oferim propriu-zis postul lui, dar am vrea să știm... În caz că ți s-ar face propunerea, ai accepta?

Câteva clipe am rămas mut, neștiind ce să spun. Până cu doar câțiva ani înainte, nicidecum nu mă gândisem la mine însumi ca la un potențial președinte al Fed-ului. În 1983, pe măsură ce se apropia de sfârșit primul mandat al lui Volcker, aflasem cu neagră surpriză că, atunci când o firmă de pe Wall Street a desfășurat un sondaj de opinie neoficial, cu întrebarea cine l-ar putea înlocui pe Paul Volcker, dacă ar fi să plece de tot, numele meu apăruse primul pe listă.

Oricât de apropiat eram de Arthur Burns, pentru mine Fed-ul fusese dintotdeauna o enigmă — o cutie neagră. După ce-l văzusem pe Arthur cum se zbate și depune chinuitoare eforturi, nu mă simțeam suficient de bine pregătit pentru un asemenea post; stabilirea ratelor dobânzii pentru

o întreagă economie părea să presupună mult mai multe cunoștințe decât existau în bagajul meu. Postul în sine mi se părea amorf: genul de muncă în care e foarte ușor să te înșeli, chiar dacă, practic, deji toate datele problemei. Previzionarea unei economii atât de complexe ca a noastră nu e o simplă problemă de calcul al probabilităților: nouăzeci la sută șanse să fie așa, și zece la sută să nu fie. Te poți considera extrem de norocos dacă-ți iese o proporție de șaizeci-patruzeci la sută. Pe de altă parte, provocarea era mult prea grandioasă ca să-i dau cu piciorul. Le-am spus celor doi Baker că, dacă mi se va oferi postul, îl voi accepta.

Am avut timp berechet să mă apuce frica și să mă răzgândesc. În următoarele două luni, Jim Baker mă tot suna ca să-mi spună lucruri de genul: „Încă se mai discută” sau: „Volcker se mai gândește dacă vrea sau nu să rămână”. Mă simțeam când fascinat de posibilitate, când nițel cam nesigur. Abia în ajun de Ziua Eroilor<sup>25</sup>, Baker a telefonat ca să-mi spună:

— Paul s-a hotărât să plece.

Apoi m-a întrebat dacă eu eram în continuare interesat și eu am răspuns că da.

— O să primești un telefon din partea președintelui, peste câteva zile.

Două zile mai târziu, eram în cabinetul ortopedului meu, când a intrat o asistentă și a spus că sunt căutat la telefon de Casa Albă. Durase câteva minute bune pentru ca apelul să ajungă la mine, fiindcă recepționera de la cabinetul doctorului crezuse că face cineva o glumă proastă. M-au lăsat să folosesc biroul privat al doctorului, ca să pot vorbi. Am ridicat receptorul și am auzit acel glas familiar și destins. Ronald Reagan a spus:

— Alan, vreau ca tu să fii președintele meu la Rezerva Federală.

I-am spus că aș fi onorat să accept. Apoi am pălăvrăgit nițel. I-am mulțumit și am închis.

Când am ieșit înapoi pe coridor, asistenta a părut foarte îngrijorată.

— Vă simțiți rău? a întrebat ea. Arătați de parcă ați fi primit niște vești cam proaste.

---

<sup>25</sup> Ultima zi de luni din fiecare lună mai, când sunt comemorați americanii căzuți pe câmpurile de bătălie. Anterior anului 1971, se numea Decoration Day și era sărbătorită pe 30 mai. (N. trad.)



Timp de decenii scrutasem atent economia, în absolut fiecare zi lucrătoare, și vizitasem de zeci de ori Fed-ul. Cu toate acestea, când am fost numit președinte, eram conștient că voi avea foarte multe de învățat. Convingere care mi-a fost întărită din chiar primul minut după ce am intrat pe ușă. Prima persoană care m-a întâmpinat a fost Dennis Buckley, un agent de securitate care-mi va sta alături pe toată durata rămănerii mele în funcție. El mi s-a adresat cu formula „Domnule președinte”.

Fără să mă gândesc, am spus:

— Nu fi caraghios. Toată lumea îmi zice Alan.

Cu blândețe, el mi-a explicat că la Fed pur și simplu nu se procedează așa; nimeni nu-i spune președintelui pe numele mic.

Deci Alan a devenit domnul președinte.

Personalul, am aflat mai departe, pregătise o serie de instructaje diplomatice botezate „seminarii individuale”, în care cel instruit eram eu. Aceasta a însemnat că, în următoarele zece zile, responsabili superiori din departamentele de specialitate se adunau în sala de conferință a Consiliului, aflată la etajul patru, și mă învățau ce am de făcut. Am aflat astfel despre unele secțiuni ale legii de funcționare a Rezervei Federale despre care nici măcar nu știam că există — și pentru care *eu* eram responsabil de-acum. Personalul m-a învățat tot felul de secrete despre reglementările bancare, în privința cărora, dat fiind că eu funcționasem ca membru în consiliul de administrație atât la JPMorgan, cât și la Bowery Savings, am fost total uimit că nu le întâlnisem niciodată. Bineînțeles, Fed-ul avea experți în absolut fiecare aspect al economiei interne și internaționale, precum și puțința de a cere date de peste tot — un acces privilegiat pe care abia așteptam să-l explorez.

Deși aveam experiență ca responsabil de corporație, Consiliul Guvernatorilor Sistemului Rezervei Federale, așa cum sună denumirea oficială, era cu un întreg ordin de anvergură mai mare decât orice structură pe care-o condusesem eu vreodată — astăzi, personalul Consiliului Rezervei Federale numără aproximativ două mii de oameni și are un buget anual de aproape 300 de milioane de dolari. Din fericire, nu era sarcina mea să-l administrez: obiceiul împământenit de multă vreme este ca supravegherea

operațiunilor curente să intre în atribuțiile unui alt membru al Consiliului Guvernatorilor, desemnat în acest scop. Există, de asemenea, un director pe probleme de management, care îndeplinește rolul unui șef de personal. În acest fel, numai problemele cu totul ieșite din comun sau care ar putea declanșa interesul publicului ori al legislativului sunt aduse în atenția președintelui, cum ar fi, de pildă, monumentală dificultate a modificării sistemului de plăți internaționale la intrarea în noul mileniu. În rest, el este liber să se concentreze pe economie — exact ceea ce abia așteptam eu să fac.

Președintele Fed-ului deține mai puțină putere unilaterală decât ar putea sugera titulatura funcției lui. Prin lege, eu nu controlam decât ordinea de zi pentru ședințele Consiliului Guvernatorilor — asupra tuturor celorlalte chestiuni, Consiliul era cel care hotăra, prin majoritate de voturi, iar președintele nu reprezenta decât un singur vot din șapte. De asemenea, nu eram în mod automat președintele Comitetului Federal al Pieței Deschise (Federal Open Market Committee — FOMC), foarte influentul organism care controlează rata dobânzii-cheie sau de referință pentru fondurile federale, adică principala pârghie de control a politicii monetare din Statele Unite.\* Comitetul FOMC este format din cei șapte guvernatori ai Consiliului și din președinții celor douăsprezece bănci regionale ale Rezervei Federale (din care numai cinci pot să voteze într-o ședință), iar hotărârile se iau și aici tot prin majoritate de voturi. Chiar dacă președintele Consiliului devine prin tradiție și cel al FOMC, el trebuie să fie ales în fiecare an de membrii Comitetului, care au libertatea de a alege pe altcineva. Mă așteptam ca precedentul să prevaleze. Dar eram permanent conștient că o revoltă din partea celorlalți șase guvernatori mă putea lăsa fără nici o altă autoritate decât aceea de a redacta ordinea de zi a ședințelor Consiliului.

L-am luat repede pe Don Kohn, secretarul FOMC, și l-am pus să mă treacă prin protocoalele unei ședințe. (Don, care se va dovedi a fi cel mai eficace sfătuitor de politică pentru mine în sistemul Fed, în cei optsprezece ani pe care i-am petrecut acolo, este acum vicepreședintele Consiliului.) FOMC își ținea ședințele în secret, deci n-aveam nici cea mai vagă idee care ar fi agenda sau orarul de desfășurare, cine lua cuvântul mai întâi, cine cui se supunea în materie de autoritate, cum se făcea votarea și așa mai departe. De asemenea, comitetul își avea propriul jargon, pe care eu trebuia să

---

\* Atunci când FOMC modifică această dobândă, practic îi ordonă așa-numitului birou al pieței deschise din New York să cumpere sau să vândă titluri de stat — adeseori în valoare de câteva miliarde de dolari într-o singură zi. Vânzarea titlurilor de către Fed acționează ca o frână, retrăgând din economie banii încasați prin tranșă și împingând în sus dobânzile pe termen scurt, în timp ce cumpărarea de titluri are efectul opus. În prezent, rata dobânzii de referință pe care o ținește FOMC se comunică public, dar pe vremea aceea nu se întâmpla așa. Ca urmare, firmele de pe Wall Street își desemnau „observatori ai Fed-ului”, care să ghicească modificările de politică monetară pornind de la ceea ce făceau operatorii noștri sau de la schimbările produse în raportul nostru de bilanț săptămânal. (N. a.)

încep să-l stăpânesc. De exemplu, atunci când FOMC-ul dorea să-l autorizeze pe președinte să mai adauge câteva puncte la dobânda de referință, dacă se dovedea necesar, până la data întrunirii următoare, nu spunea pur și simplu: „Aveți permisiunea să creșteți ratele dobânzii, dacă decideți că se impune acest lucru”, ci vota să dea „o directivă asimetrică în direcția ajustării restrictive”.<sup>7</sup> Mi se stabilise în program să conduc o asemenea ședință în săptămâna următoare, pe 18 august, deci aveam toate motivele să studiez sârguincios problemele. Andrea și acum mă mai ia peste picior, amintindu-și cum am venit la ea în weekendul acela și m-am cuibărit în pat cu *Regulamentul Robert de desfășurare a ședințelor deliberative*.

Simțeam realmente nevoia să mă pun imediat și foarte serios pe treabă, fiindcă știam că Fed-ul se va confrunta curând cu niște decizii foarte importante. Expansiunea din era Reagan se apropia de sfârșitul celui de-al patrulea an consecutiv, dar, cu toate că economia mergea foarte bine, dădea și semne clare de instabilitate. De la începutul anului, când indicele Dow Jones Industrial<sup>26</sup> ajunsese pentru prima oară în istoria lui la valoarea de 2 000 de puncte, piața acțiunilor crescuse cu peste 40 la sută — acum indicele depășea 2 700 de puncte și Wall Street-ul era în efervescență speculativă. Ceva asemănător se petrecea și cu piața imobiliară comercială.

Indicatorii economici însă erau departe de-a fi încurajatori. Deficitele bugetare enorme din timpul lui Reagan făcuseră ca datoria publică aproape să se tripleze, crescând de la puțin peste 700 de miliarde, în momentul de debut al mandatului lui de președinte, până dincolo de 2 trilioane la sfârșitul anului fiscal 1988. Dolarul era în cădere liberă, iar lumea se temea că America își pierde avantajul competitiv — mass-media era plină de zvonuri alarmiste despre „amenințarea japoneză” crescândă. Prețurile la bunurile de consum, care în 1986 nu se majoraseră decât cu 1,9 la sută, la data la care eu mi-am ocupat postul creșteau într-un ritm aproape dublu. Chiar dacă o inflație de 3,6 la sută era de departe mai estompată decât coșmarul ratei din două cifre pe care oamenii încă și-l aminteau din anii 1970, din clipa în care inflația se pornește, de regulă va continua să crească. Eram în pericol să pierdem victoria pe care o câștigaserăm, cu prețul atâtor privațiuni și suferințe, sub Paul Volcker.

Acestea erau probleme economice de mare anvergură, firește, care depășeau cu mult puterea Fed-ului de a le rezolva. Pe de altă parte însă, cel mai rău lucru pe care l-am fi putut face era să stăm cu mâinile-n sân. Mi-am zis că o creștere a dobânzii ar fi un act de prudență, dar Fed-ul nu mai majorase de trei ani ratele dobânzii. Împingerea lor în sus, tocmai

<sup>7</sup> De reținut că, în timp ce mă străduiam să învăț jargonul de la Fed, glumeam uneori cu personalul de acolo: „Nu se poate spune chestia asta și în limba engleză?” (N. a.)

<sup>26</sup> Indicele Dow Jones Industrial se calculează prin media ponderată (în funcție de preț) a valorii pe care o au acțiunile celor mai mari 30 de companii americane tranzacționate la bursă. Atributul „Industrial” nu se referă la tipologia companiilor incluse în calcul, ci este o simplă moștenire istorică. (N. trad.)

acum, ar fi provocat mare tevatură. Ori de câte ori Fed-ul schimbă direcția, acest lucru poate să răvășească piețele. Există un risc deosebit de acut în a înăspri condițiile de împrumut atunci când piața acțiunilor este în creștere — acest lucru poate să submineze încrederea investitorilor, iar dacă îi sperie pe oameni suficient de tare, poate să declanșeze o contracție economică severă.

Cu toate că eram în termeni amicali cu mulți dintre membrii comitetului, aveam destulă minte încât să realizez că sunt slabe șanse ca un președinte abia înscăunat, de doar o săptămână, să influențeze votul către un consens în privința unei decizii atât de riscante. Așa că n-am propus o creștere a dobânzii, ci m-am mulțumit să-i ascult pe ceilalți. Cei optsprezece membri ai comitetului\* aveau cu toții multă experiență în spate, ca bancheri în sistemul central și ca economiști, și, pe măsură ce ne-am comparat rând pe rând opiniile privind starea economiei, s-a văzut clar că și ei sunt preocupați. Gerry Corrigan, morocănosul președinte al Fed-ului din New York, a spus că ar trebui să majorăm dobânda; Bob Parry, președintele Fed-ului din San Francisco, a declarat că în districtul lui există o creștere bună, optimism pe toate planurile și nici un semn de revendicări salariale — toate fiind motive de-a privi cu suspiciune inflația; Si Keehn de la Chicago a fost de acord cu el, arătând că fabricile din Vestul Mijlociu operau la capacitate aproape maximă și că până și agricultura părea să stea mai bine; Tom Melzer de la Fed-ul din St. Louis ne-a spus că până și fabricile de încălțăminte din districtul lui produceau la 100 la sută capacitate; Bob Forrestal din Atlanta ne-a povestit cât de surprinși au fost oamenii lui în fața unor cifre atât de bune privind ocuparea forței de muncă, până și în zone ale Sudului cronic afectate de slaba activitate economică. Cred că toată lumea a ieșit din acea ședință cu convingerea că Fed-ul va trebui să majoreze ratele dobânzii curând.

Ocazia imediat următoare de-a face acest lucru s-a ivit două săptămâni mai târziu, pe 4 septembrie, la o ședință a Consiliului Guvernatorilor. Consiliul controlează cealaltă pârgie principală de politică monetară, „taxa scontului”, adică dobânda la care Rezerva Federală dă bani cu împrumut instituțiilor bancare. În general, această dobândă variază în tandem cu rata dobânzii asupra fondurilor federale. Anterior ședinței de consiliu planificate, mi-am petrecut câteva zile făcând du-te-vino pe coridoare, căutându-i pe guvernatori în birourile lor și străduindu-mă să edific un consens. Ședința odată întrunită s-a derulat rapid în direcția supunerii la vot: majorarea dobânzii de la 5,5 la 6 la sută a fost unanim aprobată de guvernatori.

Pentru a diminua presiunile inflaționiste, noi am încercat să încetăm mersul economiei prin scumpirea împrumuturilor. Este imposibil să prevezi cum vor reacționa piețele la o asemenea mișcare, mai ales atunci când

---

\* Există un post neocupat în Consiliul Rezervei Federale. (N. a.)

investitorii sunt în plină febră speculativă. Nu m-am putut abține să nu fac paralela cu ceea ce citisem despre dilemele fizicienilor de la Alamo-gordo, atunci când detonaseră pentru prima dată o bombă atomică: Dacă bomba nu explodează? Dacă nu funcționează așa cum sperau ei? Dacă reacția în lanț va ieși nu știu cum de sub control și va da foc întregii atmosfere a Pământului? După ce ședința s-a terminat, eu trebuia să iau avionul spre New York; de acolo, aveam programată la sfârșitul săptămânii plecarea spre Elveția, unde urma să particip pentru prima oară la reuniunea guverna-tilor de bănci centrale din cele zece țări industrializate care conduceau eco-nomia lumii. Fed-ul avea speranța că piețele cele mai importante — cea a acțiunilor, cea a contractelor la termen, cea valutară și cea a obligațiuni-lor — vor absorbi schimbarea din mers, eventual cu o ușoară încetinire a creșterii prețurilor la acțiuni și o întărire a dolarului. I-am tot sunat pe cei de la biroul meu, ca să văd cum reacționează piețele.

Cerul nu a luat foc în ziua aceea. Acțiunile și-au scăzut cursul, băncile și-au majorat rata dobânzii de bază în acord cu majorarea făcută de noi, iar lumea financiară, așa cum speraserăm, a băgat de seamă că Fed-ul porni-se să acționeze în direcția înăbușirii inflației. Impactul cel mai dramatic a fost probabil cel exprimat printr-un titlu de articol apărut în *New York Times* câteva zile mai târziu: „Cea mai abruptă creștere pe Wall Street: anxietatea”. În sfârșit, mi-am îngăduit și eu un suspin de ușurare, când a ajuns la mine un mesaj din partea lui Paul Volcker. „Felicitări”, scria el. „Acum ești un bancher central.”

Nici o clipă nu mi-a trecut prin cap că gata, ne puteam considera scă-pați. Semnele nelineștitoare în privința mersului economiei au continuat să se adune. Creșterea lentă și un nou puseu de slăbiciune din partea dolaru-lui au încordat la maximum nervii celor de pe Wall Street, pe măsură ce in-vestitorii și instituțiile financiare se confruntau cu probabilitatea ca miliar-de de dolari băgați în tranzacții speculative să nu le aducă deloc câștigul așteptat. La începutul lunii octombrie, spaima aceea s-a transformat în pa-nică. Piața acțiunilor a luat-o rapid în jos, cu 6 procente în prima săptămâ-nă, apoi cu alte 12 procente în a doua săptămână. Pierderea cea mai mare a fost în ziua de vineri, 16 octombrie, când indicele Dow Jones a scăzut cu 108 puncte. De la sfârșitul lui septembrie, aproape jumătate de trilion de dolari, în câștiguri pe hârtie, se evaporaseră numai de pe piața bursieră — ca să nu mai vorbim de pierderile produse pe cea valutară și pe alte piețe. Declinul a fost atât de copleșitor, încât revista *Time* a dedicat două pagini întregi pieței bursiere în numărul din acea săptămână, sub titlul „Masacru în octombrie pe Wall Street”.

Eu știam că, privind lucrurile dintr-o perspectivă istorică, această „co-recție” nu era nici pe departe cea mai severă. Prăbușirea pieței din 1970 fu-sese, proporțional vorbind, de două ori mai mare, iar Marea Criză anula-se nu mai puțin de 80 la sută din valoarea pieței. Dar, dat fiind modul

lamentabil în care se încheiase săptămâna, toată lumea se temea de ceea ce s-ar putea întâmpla atunci când piețele se vor deschide din nou luni dimineață.

Luni după-masă trebuia să iau avionul spre Dallas, unde marți urma să țin un discurs la convenția Asociației Bancherilor Americani — primul meu discurs important în calitate de președinte al Fed-ului. Luni dimineață am discutat cu Consiliul Guvernatorilor și am convenit să fac deplasarea, pentru a nu da impresia că Fed-ul a intrat în panică. Piața s-a deschis anemic în acea dimineață, iar în jurul orei la care a trebuit să plec, arăta rău de tot: scăzuse cu peste 200 de puncte. În avion nu aveam telefon. Așadar, primul lucru pe care l-am făcut când am ajuns la destinație a fost să-l întreb pe unul dintre oamenii de la Banca Rezervei Federale din Dallas care veniseră să mă întâmpine:

— Cum s-au încheiat lucrurile, în final, pe piața bursieră?

El a spus:

— A coborât cu cinci zero opt.

De obicei, când cineva spune „cinci zero opt”, aceasta înseamnă cinci virgulă zero opt. Aha, deci piața scăzuse cu numai cinci puncte.

— Perfect! am exclamat eu. Formidabilă revenire!

Chiar în timp ce vorbeam, mi-am dat seama că expresia de pe fața interlocutorului meu nu era deloc una de ușurare. În fapt, piața căzuse cu 508 puncte — o scădere de 22,5 la sută, cea mai mare pierdere pe o singură zi înregistrată în istoria bursei, mai mare și decât cea din ziua când începuse Marea Criză: Vinerea Neagră din 1929.

M-am dus direct la hotel, unde nu m-am dezlipit de telefon până târziu în noapte. Manley Johnson, vicepreședintele Consiliului Fed-ului, înstituisese un comitet de criză la biroul meu din Washington și am avut o serie întreagă de discuții și teleconferințe ca să ne trasăm planurile de acțiune. Gerry Corrigan mi-a făcut rezumatul discuțiilor pe care le avusese la New York cu directori ai firmelor de pe Wall Street și cu oficiali ai Bursei New York; Si Keehn stătuse de vorbă cu responsabilii bursei de mărfuri și contracte la termen din Chicago, precum și cu conducători ai firmelor operatoare; Bob Parry din San Francisco mi-a raportat ceea ce auzea de la capii instituțiilor de economii și credite ipotecare, ale căror sedii se aflau majoritar pe Coasta de Vest.

Sarcina Fed-ului, atunci când apare panică pe piața bursieră, constă în a ține la distanță paralizia financiară — o stare haotică, în care agenții economici și băncile încetează să-și mai facă reciproc plățile cuvenite și economia se oprește, scârțâind din toate încheieturile. Factorilor de răspundere cu care am stat la telefon în noaptea aceea, urgența și gravitatea situației le erau indubitabile: chiar dacă nu se înrăutățeau lucrurile pe piețe, sistemul se va zvârcoli timp de săptămâni întregi. Am început să explorăm modalități prin care am putea fi nevoiți să asigurăm lichidități dacă instituțiile

maiore rămâneau fără bani gheață. Dar nu toți oamenii noștri, dintre cei mai tineri, înțelegeau seriozitatea crizei. În timp ce discutam despre declarația publică pe care ar trebui s-o facă Fed-ul, unul dintre ei a zis:

— Poate că reacția noastră este exagerată. De ce să nu așteptăm câteva zile, să vedem ce se întâmplă?

Deși eu eram nou în toată povestea, prea studiam de multă vreme istoria financiară, ca să cred că așteptarea are vreun rost. A fost singurul moment când m-am răstit la cineva, în noaptea aceea:

— N-avem nevoie să așteptăm, ca să vedem ce se întâmplă. Știm ce urmează să se întâmple.

După care am dat nișel înapoi și am explicat:

— Știi ce se spune despre momentul când ești împușcat? Te simți de parcă ți-ar fi tras cineva un pumn, dar trauma este atât de puternică, încât durerea n-o simți imediat. În următoarele douăzeci și patru de ore, maximum patruzeci și opt, o să ne doară pe toți foarte tare.

Spre sfârșitul discuției, era limpede că a doua zi va fi plină de decizii majore. Gerry Corrigan a ținut neapărat să-mi declare solemn:

— Alan, de tine depinde acum. Toată povestea asta cade pe umerii tăi.

Gerry e un tip dintr-o bucată, iar eu nu mi-am putut da seama dacă s-o iau ca pe o încurajare din partea lui sau ca pe o provocare la adresa președintelui nou-încăunat.

— Mulțumesc, domnule doctor Corrigan.

Nu mă simțeam panicat, pentru că înțelegeam natura problemelor cu care ne vom confrunța. Totuși, atunci când am închis telefonul, către miezul nopții, m-am întrebat dacă voi putea adormi. Aceasta va fi adevărata piatră de încercare. „Acum vom vedea noi din ce material ești făcut“, mi-am zis în sinea mea. M-am dus la culcare și, sunt mândru s-o spun, am dormit timp de cinci ceasuri bune.

A doua zi, dimineată devreme, în timp ce meșteșugeam la exprimarea din declarația oficială a Fed-ului, de la centrala telefonică a hotelului m-au întrerupt cu un apel venit de la Casa Albă. Era Howard Baker, șeful de personal al președintelui Reagan. Cum îl știam de mult pe Howard, m-am comportat de parcă nu s-ar fi întâmplat nimic neobișnuit.

— Bună dimineată, domnule senator! am spus. Cu ce vă pot fi de folos?

— Ajutooor! s-a văitat el, pe un ton prefăcut plângăreț. Unde ești?

— La Dallas, i-am răspuns. Te supără ceva?

În mod normal, era treaba secretarului trezoreriei să se ocupe de reacția administrației față de o criză pe Wall Street. Dar Jim Baker se afla în Europa, încercând să-și scurteze vizita și să vină înapoi, iar Howard nu voia să atace această situație de unul singur. Am acceptat să-mi anulez discursul și să revin la Washington — oricum mă simțeam înclinat s-o fac, pentru că, în lumina prăbușirii cu 508 puncte a pieței, întoarcerea mea părea să fie cel mai bun mod prin care să-i asigurăm pe bancheri că Fed-ul

ia lucrurile în serios. Baker a trimis un avion militar de stat-major care să mă ducă.

În dimineața aceea, piețele s-au învățit nebunește în cerc — Manley Johnson stătea ținut în centrul nostru operativ improvizat, dându-mi raportul minut cu minut, cât timp am fost în avion. După ce am ajuns pe aeroportul bazei militare Andrews și am fost suit într-o mașină, el mi-a spus că de la Bursa New York sunaseră să ne comunice oficial că au de gând să se închidă peste o oră: tranzacțiile pe cele mai importante acțiuni încetaseră, din lipsă de cumpărători.

— Chestia asta o să arunce situația în aer pentru toți, am spus eu. Dacă se închide bursa, ne-am trezit în brațe cu o catastrofă cât se poate de reală.

Dacă închizi o piață în timpul unui crah, nu faci altceva decât să complici dificultățile investitorilor. Oricât de înfricoșătoare ar părea pierderile lor pe hârtie, cât timp piața rămâne deschisă, investitorii știu tot timpul că mai e o cale de ieșire. Dar ia să le închizi ușa, și frica lor se va exacerba! Va fi extraordinar de greu, după aceea, să reiei tranzacționarea — pentru că nimeni nu știe la ce prețuri ar trebui să se facă, nimeni nu vrea să fie primul care să ceară sau să ofere un preț. Procesul de resuscitare poate să dureze multe zile, iar riscul este acela ca, în tot acest timp, întregul sistem financiar să lăncezească, iar economia să sufere un șoc pustiitor. Nu prea aveam mijloace prin care să-i oprim pe responsabili bursei, dar piața a fost aceea care ne-a salvat, prin propriile-i forțe. În acele șaiszeci de minute de preaviz, s-au materializat suficienți cumpărători încât Bursa New York să renunțe la planul de-a se închide.

Următoarele treizeci și șase de ore au fost încărcate de tensiune. Spuneam în glumă că mă simțeam ca o caracatiță cu șapte brațe, tot trecând de la un telefon la altul, ca să discut cu cei de la bursa de valori, cu cei de la bursa de contracte la termen din Chicago și cu diverșii președinți ai băncilor Rezervei Federale. Cele mai chinuitoare conversații le-am avut cu finanțisti și bancheri pe care-i cunoșteam de ani de zile, oameni cu funcții importante, din companii foarte mari de pe tot cuprinsul țării, ale căror voci le auzeam gătuite de spaimă. Oamenii aceștia aveau în spate o carieră îndelungată, în care își clădiseră cu efort averea și statutul social, iar acum se trezeau pe marginea unui abis. Când ești speriat, judecata ți-e departe de-a fi perfectă. „Calmați-vă“, le tot spuneam eu. „Pierderile pot fi limitate.“ Și le reaminteam că trebuie să privească dincolo de situația de urgență, spre locul unde s-ar putea să se afle interesele lor economice pe termen lung.

Fed-ul a atacat situația de criză pe două fronturi. Prima noastră provocare era Wall Street-ul: trebuia să-i convingem pe cei din marile firme de brokeraj și bănci de investiții, dintre care multe se clătinau deja în urma pierderilor suferite, să nu se oprească din a face tranzacții. Anunțul nostru public de la primele ore ale acelei dimineți fusese cu maximă grijă formulat,



încât să dea de înțeles că Fed-ul le va oferi băncilor o plasă de siguranță, în speranța că și ele, la rândul lor, vor contribui la susținerea altor companii financiare. Era la fel de scurt și de concis ca Discursul de la Gettysburg<sup>27</sup>, în opinia mea, chiar dacă probabil nu tot atât de emoționant: „Rezerva Federală, în concordanță cu responsabilitățile sale ca bancă centrală a țării, și-a afirmat astăzi disponibilitatea de a servi drept sursă de lichiditate, pentru a susține sistemul economic și financiar”. Dar, atât timp cât piețele continuau să funcționeze, nu ne doream absolut deloc să pompăm bani lichizi în firme.

Gerry Corrigan a fost eroul, în tot acest efort. Ca șef al Fed-ului din New York, cădea în sarcina lui să-i convingă pe jucătorii de pe Wall Street să dea bani cu împrumut și să tranzacționeze în continuare — să rămână în joc. Un protejat de-al lui Volcker, care-și primise educația la iezuiți, își petrecuse întreaga carieră în sistemul băncii centrale; nu găseai pe cineva mai ager la minte sau mai potrivit pentru rolul de responsabil cu aplicarea politicilor Fed-ului. Gerry avea tipul de personalitate dominatoare necesară pentru a-i determina pe marii finanțatori să se supună, dar, pe de altă parte, era perfect conștient că și într-o situație de criză Fed-ul trebuie să dea dovadă de moderație. A ordona pur și simplu unei bănci să acorde un împrumut, să zicem, ar însemna un abuz de putere guvernamentală și ar dăuna bunei funcționări a pieței. În loc de aceasta, esența mesajului lui Gerry către bancheri trebuia să sune cam așa: „Noi nu vă spunem să dați bani cu împrumut; tot ce vă cerem noi este să luați în considerație interesele globale ale organizației voastre. Să nu uitați însă că oamenii au înțelegere de minte foarte bună, iar dacă voi refuzați să creditați un client, doar pentru că vă simțiți cam neliniștiți în privința lui, însă fără a avea motive concrete, clientul va ține minte”. În săptămâna aceea, Corrigan a purtat zeci de conversații în acest spirit și, cu toate că eu n-am aflat niciodată detaliile, unele dintre discuțiile acelea avute la telefon trebuie să fi fost foarte dure. Sunt convins că au existat și câteva cazuri de timpane ferfenițite.

În timp ce se petreceau toate aceste lucruri, noi aveam grijă să asigurăm mai departe lichiditatea în sistem. FOMC le-a ordonat operatorilor de la banca Fed a New Yorkului să cumpere bilete de tezaur în valoare de multe miliarde de dolari, pe piața deschisă. Efectul a fost acela de a pune în circulație mai multă monedă și de a scădea dobânzile pe termen scurt. Deși ne străduiserăm să înăspriim creditarea înainte de crah, acum coboram dobânzile pentru ca economia să rămână în mișcare.

În ciuda strădaniilor noastre, au fost și vreo cinci-șase cvasidezastre — majoritatea legate de sistemul de plăți. Multe tranzacții încheiate pe parcursul zilei de lucru la bursă nu se fac simultan: de exemplu, companiile

<sup>27</sup> Discursul ținut de Abraham Lincoln în noiembrie 1863, dirijat spre revigorarea entuziasmului popular față de sprijinirea efortului de război. (N. trad.)

fac afaceri fiecare cu clienții celeilalte, reglând conturile la sfârșitul zilei. În dimineața zilei de miercuri, Goldman Sachs avea programată o plată de 700 de milioane de dolari către Continental Illinois Bank din Chicago, dar inițial a amânat-o, până la primirea unor fonduri așteptate să sosească din alte surse. Pe urmă, cei de la Goldman Sachs s-au gândit mai bine și au făcut plata. Dacă ei ar fi reținut o sumă atât de mare, acest lucru ar fi declanșat o cascadă de refuzuri la plată pe toată piața. Ulterior, un oficial superior de la Goldman mi-a mărturisit că, dacă firma lui ar fi știut ce dificultăți vor apărea în săptămânile următoare, n-ar fi plătit. Iar în cazul unor crize similare pe viitor, bănuia el, Goldman se va gândi de două ori, până să facă un asemenea gest pe care ceilalți nu s-au grăbit deloc să-l imite.

De asemenea, am pornit la treabă și pe frontul politic. În ziua de marți am petrecut o oră întreagă la Departamentul Trezoreriei, imediat ce Jim Baker s-a întors (reușise să prindă Concorde-ul). Ne-am îngrămădit în biroul lui, împreună cu Howard Baker și alți oficiali. Reacția inițială a președintelui Reagan la calamitatea de pe Wall Street, luni de dimineață, fusese să vorbească în termeni optimiști despre economie. „Își recapătă ea echilibrul din mers”, spusese el, adăugând mai târziu: „Nu cred că trebuie să între nimeni în panică, pentru că toți indicatorii economici sunt în regulă”. Intenția era aceea de a liniști spiritele, dar, în lumina evenimentelor, declarația lui semăna îngrijorător de mult cu cea făcută de Herbert Hoover după Vinerea Neagră din 1929,<sup>28</sup> cum că economia era „solidă și prosperă”. Marți după-masă ne-am întâlnit cu Reagan la Casa Albă, pentru a-i sugera să încerce alt mod de abordare. Cel mai constructiv răspuns, am susținut Jim Baker și cu mine, ar fi oferta de cooperare cu Congresul în direcția reducerii deficitului, dat fiind că acesta era unul dintre riscurile economice pe termen lung care perturbau piețele financiare. Deși Reagan era la cuțite cu majoritatea democrată din Congres, a fost de acord că sună logic. În după-amiaza aceea, el le-a spus jurnaliștilor că va lua în considerație orice propunere de buget pe care o va avansa Congresul, atât timp cât nu se pune problema reducerii fondurilor pentru asigurări sociale. Cu toate că această ofertă formală nu s-a concretizat până la urmă, a ajutat realmente la calmarea piețelor.

Centrul nostru de operațiuni funcționa non-stop. Urmăream ce se petrece pe piețele din Europa și Japonia; în fiecare dimineață devreme strângeam cotațiile firmelor americane ale căror acțiuni se tranzacționau la bursele europene și ne sintetizam propriul nostru indice Dow Jones Industrial, ca să ne facem o idee cam în ce direcție o vor lua piețele din New York după deschidere. A fost nevoie de mai mult de-o săptămână, pentru consumarea tuturor crizelor, deși majoritatea au rămas ferite de ochii publicului.

<sup>28</sup> Crahul din 1929 s-a desfășurat pe parcursul unei întregi săptămâni, nu într-o singură zi, ceea ce face ca unii autori să folosească și termenii Marșea Neagră și Joia Neagră, cu referire la aceleași evenimente. (N. trad.)

La câteva zile după crah, de pildă, piața de opțiuni din Chicago a fost cât pe-acți să se prăbușească, în momentul când cea mai mare firmă de tranzacționare a rămas fără lichidități. Fed-ul din Chicago a ajutat la încropirea unei soluții pentru criza aceea. Treptat totuși prețurile s-au stabilizat pe diferitele piețe și, cam pe la începutul lui noiembrie, membrii echipei de managementul crizei au revenit la activitățile lor de rutină.

Contrar temerilor tuturor, economia s-a ținut tare, crescând efectiv cu o rată anuală de 2 la sută în primul trimestru din 1988 și accelerând apoi la o rată de 5 procente în al doilea trimestru. În prima parte a anului 1988, indicele Dow se stabilizase în jurul cifrei de 2 000 de puncte, adică înapoi la valoarea de la începutul anului 1987, iar acțiunile au revenit pe un traseu ascendent, mult mai modest și mai sustenabil. Economia a intrat în cel de-al cincilea an consecutiv de creștere. Ceea ce nu le-a adus nici o consolare speculatorilor care-și pierduseră și cămașa de pe ei, nici zecilor de mici case de brokeraj care dăduseră faliment, dar oamenii obișnuiți nu avuseseră de suferit.

Judecând în retrospectivă, a fost o manifestare de timpuriu a rezilienței economice care va juca un rol atât de preeminent în anii care vor urma.

REZERVA FEDERALĂ ȘI CASA ALBĂ nu sunt automat aliate. În 1935, când Congresul i-a dat Fed-ului statutul său contemporan, a avut mare grijă să-l pună la adăpost de procesul politic. Deși guvernatorii sunt cu toții numiți de președinte, posturile lor sunt semipermanente: membrii Consiliului Guvernatorilor au mandate de paisprezece ani, mai lungi decât orice alți demnitari numiți, cu excepția judecătorilor de la Curtea Supremă. Președinția Consiliului este o funcție pe patru ani, dar președintele nu prea poate face mare lucru fără voturile celorlalți membri ai Consiliului. Și, cu toate că Fed-ul trebuie să-și prezinte raportul de două ori pe an în fața Congresului, instituția are controlul asupra băierilor pungii proprii, finanțându-se cu venituri realizate din dobânda la biletele de tezaur și la alte active pe care le deține. Toate acestea lasă Fed-ul liber să-și concentreze atenția pe misiunea sa statutară: crearea condițiilor monetare necesare pentru un maximum sustenabil de creștere economică și de ocupare a forței de muncă pe termen lung. În viziunea Rezervei Federale și a celor mai mulți economiști, o condiție necesară pentru maximumul de creștere economică viabilă este aceea a unor prețuri stabile. În practică, aceasta înseamnă politici ale Rezevei Federale care să țină sub control presiunile inflaționiste, dincolo de limita ciclului electoral curent.

Deloc de mirare că politicienilor Fed-ul le stă adeseori ca un ghimpe în coastă. Se prea poate ca latura lor mai altruistă să-și dorească sincer prosperitatea pe termen lung a întregii Americi, dar doleanțele imediate ale alegătorilor exercită de departe o influență mult mai mare asupra lor. Ceea ce se reflectă inevitabil în politicile economice pe care le preferă. Dacă economia

se dezvoltă, ei vor ca ritmul de extindere să fie mai rapid; dacă bagă de seamă o rată a dobânzii, vor ca ea să fie mai mică — dar nu-i lasă disciplina monetară pe care o impune Fed-ul. Așa cum se zice că ar fi spus William McChesney Martin Jr., un legendar președinte al Fed-ului din anii 1950 și 1960, rolul acestei instituții este acela de a ordona „ca bolul cu punch să fie luat de pe masă taman când petrecerea e în toi”.

Exact acest gen de frustrare s-a putut simți în vocea vicepreședintelui George Herbert Walker Bush în primăvara anului 1988, când își făcea campanie pentru nominalizarea prezidențială din partea republicanilor. El le-a spus reporterilor că are câteva „cuvinte de atenționare” pentru cei de la Fed: „Nu-mi doresc să-i văd depășind vreo [limită] care să reducă treptat creșterea economică, ajustând-o restrictiv.”

De fapt, ajustarea restrictivă era tocmai ceea ce făceam noi. Din momentul în care a devenit clar că prăbușirea pieței bursiere nu prejudiciasă grav economia, FOMC pornise din martie să majoreze pas cu pas dobânda de referință. Procedaserăm așa pentru că se acumulasă din nou semne de creștere a presiunilor inflaționiste, iar îndelungata eră reaganiană de avânt își depășise punctul de apogeu: capacitățile de producție erau pline și numărul celor lipsiți de slujbe era la cel mai scăzut nivel din ultimii opt ani. Această ajustare restrictivă a continuat pe parcursul verii, iar în august a fost necesar să majorăm și taxa scontului.

Dat fiind că taxa scontului, spre deosebire de dobânda la fondurile federale, se anunță public, majorarea ei avea un potențial exploziv mult mai mare în plan politic — oficialii de la Fed foloseau termenul „să batem gongul”. Nici că se putea un moment mai nepotrivit pentru campania lui Bush. Acesta voia să profite de succesul lui Reagan și sondajele îl arătau cu nu mai puțin de 17 procente în fața rivalului său democrat Michael Dukakis. Personalul de campanie al vicepreședintelui avea hipersensibilitate la orice eveniment care putea să indice o încetinire a economiei sau să umbrească în vreun alt mod strălucirea glorioasă a administrației republicane. Ca urmare, atunci când noi am votat să majorăm taxa scontului, cu doar câteva zile înainte de Convenția Partidului Republican, eram conștienți că îi vom supăra pe mulți.

Eu cred cu tărie că veștile proaste se cuvine a fi date personal, între patru ochi și dinainte — mai ales la Washington, unde demnitarii detestă să fie puși cu spatele la zid și au nevoie de timp, ca să decidă ce anume vor să declare public. Nu-mi place absolut deloc să fac acest lucru, dar nu există altă soluție, dacă vrei să mai ai vreo relație cu cineva după aceea. Așadar, de îndată ce am terminat de votat, eu am plecat de la bancă și m-am dus la Departamentul Trezoreriei, ca să discut cu Jim Baker. El tocmai anunțase că renunță la postul din Executiv, pentru funcția de șef de campanie al lui Bush. Jim îmi era prieten vechi și, ca secretar al trezoreriei, oricum trebuia să fie anunțat.

După ce ne-am așezat amândoi la el în birou, i-am prins privirea și am spus:

— Sunt sigur că nu vei fi prea încântat de chestia asta, dar, după o lungă dezbatere a tuturor factorilor — și aici am pomenit câțiva —, noi am luat hotărârea să majorăm taxa scontului. Se va anunța oficial peste o oră.

Majorarea, am adăugat eu, nu va fi, ca de obicei, cu un sfert de punct procentual, ci de două ori mai mult: de la 6 la sută la 6,5 la sută.

Baker s-a proptit cu spatele în scaun și și-a tras un pumn în stomac:

— Exact în locul ăsta m-ai lovit, a gemut el.

— Îmi pare rău, Jim, am spus.

După care el și-a dat drumul la gură și ne-a reproșat, mie și celorlalți de la Fed, că nu suntem receptivi la necesitățile reale ale țării, și ne-a blagoslovit în felurite chipuri, spunând tot ce-i trecea prin cap. Cum nu eram prieteni de ieri, de-alaltăieri, știam că toată această tiradă e doar de formă, așa că, după vreo câteva minute, când el a făcut o pauză ca să-și tragă sufletul, eu m-am uitat la el zâmbind. Iar el a izbucnit în râs.

— Știi că trebuia s-o faci, a spus el.

Câteva zile mai târziu, Jim Baker a susținut public majorarea dobânzii de scont, declarând că este esențială pentru stabilitatea pe termen lung a sistemului.

— Pe termen mediu și lung, va fi un lucru foarte bun pentru economie, a adăugat el.

CÂND GEORGE BUSH A CÂȘTIGAT alegerile din toamna aceea, eu am sperat că administrația lui și Fed-ul se vor împăca bine. Toată lumea știa că, indiferent cine-ar fi venit după Reagan, se va confrunta cu mari dificultăți economice: nu doar o inevitabilă perioadă de minim a ciclului economic, ci și deficite enorme și o datorie publică în creștere rapidă. După părerea mea, Bush supralicitase substanțial atunci când declarase, în discursul de acceptare a nominalizării la Convenția Republicană: „Citiți-mi de pe buze: fără impozite noi”. Era o deviză memorabilă, dar, la un moment dat, tot trebuia să atace problema deficitului — or, cu o asemenea declarație, își le-gase singur una dintre mâini la spate.

Oamenii au fost surprinși de meticulozitatea cu care noua administrație s-a ocupat să-i înlocuiască pe toți cei numiți de Reagan. Prietenul meu Marty Anderson, care de multă vreme își luase zborul de la Washington, revenind la Hoover Institution în California, a spus în glumă că Bush a dat afară mai mulți republicani decât ar fi făcut-o Dukakis. Eu i-am replicat însă că pe mine nu mă deranjează. Făcea parte dintre prerogativele unui nou președinte, iar aceste schimbări nu afectau Fed-ul. În plus, echipa de noi responsabili cu politicile economice — Nicholas Brady, ca secretar al trezoreriei, Richard Darman, directorul pentru buget, Michael Boski,

președintele CEA și alții — era alcătuită din prieteni vechi de-ai mei sau oameni pe care-i cunoșteam profesional. (Jim Baker, desigur, a urcat în funcția de secretar de stat pentru politică externă.)

Principală mea îngrijorare, împărtășită de mulți alții cu funcții importante în cadrul Fed-ului, era aceea că noua administrație nu va ataca deficitul bugetar imediat, cât timp economia rămânea destul de tare pe picioare ca să absoarbă șocul reducerilor de cheltuieli federale. Deficitele mari au un efect insidios. Atunci când statul cheltuiește excesiv, el trebuie să se împrumute, ca să-și echilibreze balanța contabilă. Împrumutul se face prin vânzarea titlurilor de stat, ceea ce „sifonează” afară din economia privată capital care putea fi investit altfel. Deficitele noastre deveniseră atât de mari — cu mult peste 150 de miliarde de dolari pe an, în medie, de-a lungul ultimilor cinci ani —, încât practic subminam economia. Eu am ridicat în discuție această problemă imediat după alegeri, făcând o depozitie în fața Comisiei Economice Naționale — un grup bipartit pe care Reagan îl înființase în urma crahului din 1987. Deficitul nu mai era o problemă de lăsat pe mâine, le-am spus eu celor din comisie.

— Termenul lung începe rapid să devină termen scurt. Dacă nu acționăm prompt, efectele se vor face simțite în tot mai mare măsură și cu un oarecare grad de urgență.

Deloc surprinzător, din cauza promisiunii lui Bush de a nu majora impozitele, s-a ajuns la un impas, republicanii susținând reducerea cheltuielilor bugetare, iar democrații susținând majorarea impozitelor — deci lucrările comisiei n-au avut absolut nici un efect.

Curând, m-am trezit în același gen de conflict public cu președintele Bush ca acela pe care-l avusesem în timpul campaniei. În ianuarie, am depus mărturie în fața Comisiei pentru Bănci a Camerei Reprezentanților că riscurile inflației erau în continuare destul de ridicate, pentru ca politica Fed-ului să fie aceea „de a prefera să greșim cu prea multe restricții, decât cu stimuli excesivi”. A doua zi, în fața presei, președintele a contestat această abordare a situației.

— N-aș vrea să văd cum, în strădania noastră de a ataca inflația, ajungem să punem piedici dezvoltării, a spus el.

În mod normal, dezacordurile de acest gen s-ar exprima și rezolva în spatele ușilor închise. Sperasem din tot sufletul să edific cu Casa Albă aceeași relație de colaborare pe care o avusesem pe perioada administrației Ford și care știam că existase uneori între Reagan și Paul Volcker. N-a fost să fie. Lucruri mărețe s-au întâmplat în vremea lui Bush: căderea Zidului Berlinului, sfârșitul Războiului Rece, o victorie clară în Războiul din Golful Persic și negocierea acordului NAFTA pentru libertatea comerțului în America de Nord. Dar, pentru Bush, economia a fost „călcaiul lui Ahile”, drept pentru care noi doi am sfârșit prin a avea o relație teribil de proastă.

Bush s-a confruntat cu înrăutățirea deficitului comercial și cu fenomenul cât se poate de nefast politic al mutării unităților de producție în străinătate. Presiunea în direcția reducerii deficitului federal l-a obligat până la urmă, în iulie 1990, să accepte un compromis bugetar în care și-a încălcat promisiunea de-a nu introduce noi impozite. La doar câteva zile după aceea, Irakul a invadat Kuweitul. Războiul din Golf care-a urmat s-a dovedit mijlocul perfect pentru creșterea popularității sale în sondaje. Dar celălalt efect al crizei a fost acela de-a arunca economia în recesiunea de care ne temuserăm noi, o dată cu creșterea prețurilor la petrol și cu scăderea încrederii consumatorilor, din cauza incertitudinii războiului. Mai rău, revigorarea care a început în primele luni ale anului 1991 a fost neobișnuit de lentă și de anemică. Mai toate aceste evenimente erau independente de voința oricui, dar, chiar și-așa, ele i-au oferit lui Bill Clinton un mijloc eficace — „economia e problema, găăuță” — pentru a-l învinge pe Bush în alegerile din 1992, în ciuda faptului că pe parcursul aceluiași an economia crescuse cu 4 la sută.

Doi factori au complicat enorm tabloul economic. Primul a fost colapsul asociațiilor de economii și împrumut ipotecar din Statele Unite, care a stors pe neașteptate bugetul federal de sume importante. De un deceniu întreg, asociațiile de economii și împrumut, care fuseseră înstitute în forma lor modernă pentru a finanța construcția de locuințe din suburbii după al Doilea Război Mondial, dădeau faliment în valuri. Inflația din anii șaptezeci — cu efecte amplificate de proasta gestiune a descentralizării și, în ultimă instanță, de fraudă — le-a dus la sapă de lemn cu sutele. Conform concepției inițiale, o asociație de economii și credit era nimic mai mult decât un mecanism de împrumut pe bază de ipotecă — deci nu cu mult diferită de cooperativa de credit pentru locuințe Bailey pe care o administrează Jimmy Stewart în filmul *O viață minunată*. De regulă, clienții își depun banii pe livrete, în conturi de economii care nu acordă decât o dobândă de 3 la sută pe an, dar sunt garantate de stat; apoi, asociația dă cu împrumut fondurile astfel atrase, sub forma unor credite ipotecare pe treizeci de ani, cu dobândă de 6 la sută. Drept rezultat, aceste asociații de economii și credit ipotecar au fost timp de decenii profitabile în ritm constant — iar sectorul lor a crescut până la dimensiuni enorme, cu peste 3 600 de instituții și active de 1,5 trilioane de dolari în anul 1987.

Inflația însă a însemnat începutul sfârșitului pentru această perfect ordonată stare de lucruri. Ratele dobânzii au crescut abrupt, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung, punând asociațiile ipotecare într-o situație aproape fără ieșire: costul depozitelor, adică dobânda plătită depunătorilor, s-a majorat imediat, dar veniturile au crescut mult mai lent, dat fiind că portofoliul de credite nu se recupera decât foarte încet. Curând, multe asemenea instituții erau „în roșu”, cu mari datorii, iar până în 1989 marea majoritate se aflau practic în stare de insolvență: chiar dacă și-ar fi vândut

toate creditele, tot n-ar fi avut suficiente lichidități ca să le dea banii înapoi depunătorilor.

Congresul a încercat în repetate rânduri să ajute sectorul asociațiilor ipotecare, dar în mare n-a reușit decât să înrăutățească și mai mult situația. Exact la timp pentru avântul luat de industria construcțiilor în era Reagan, Congresul a majorat limita de garantare a depozitelor persoanelor fizice (de la 40 000 \$, la 100 000 \$ pe cont individual) și a relaxat restricțiile asupra tipurilor de credite pe care puteau să le acorde asociațiile de economii și împrumut. Nu după mult timp, astfel încurajați, ofițerii lor de credit finanțau construirea de zgârie-nori, de complexuri hoteliere și de mii de alte proiecte pe care, în multe cazuri, abia dacă le înțelegeau, pierzând adeseori și ultimul sfanț.

Alții au profitat de regulile devenite foarte laxe pentru a comite fraude — cel mai notoriu dintre ei fiind Charles Keating, un întreprinzător de pe Coasta de Vest, care, în final, a fost trimis la închisoare sub acuzația de infracțiuni de crimă organizată și înșelăciune, pentru faptul de a-i fi indus în eroare pe investitori, prin false tranzacții imobiliare și vânzarea de obligațiuni riscante fără nici o valoare. Despre agenții de vânzări de la Lincoln Savings, firma lui Keating, se spune că au exploatat naivitatea unor depunători fără cunoștințe financiar-bancare, convingându-i să-și mute economiile din conturile acoperite cu garanția statului în investiții neasigurate și controlate de Keating. Atunci când toată afacerea s-a prăbușit, pe contribuabilii americani i-a costat 3,4 miliarde de dolari ca să repare oalele sparte, și nu mai puțin de douăzeci și cinci de mii de cumpărători de obligațiuni au înregistrat pierderi estimate la 250 de milioane de dolari. Dezvăluirea în 1990 a faptului că atât Keating, cât și alții din sistemul de economii și credite ipotecare contribuiseră cu sume consistente la campaniile pentru alegerea membrilor Senatului a făcut să explodeze un spectacol total la Washington.

Implicarea mea în toată această harababură a fost una destul de complicată, nu doar din cauza funcției pe care-o dețineam, ci și din cauza unui studiu pe care-l realizasem în perioada cât încă mai eram consultant privat. Cu ani în urmă, la Townsend-Greenspan fiind, o mare firmă de avocatură care-l reprezenta pe Keating mi-a angajat serviciile, pentru a evalua dacă Lincoln Savings prezenta suficiente garanții financiare încât să i se permită să investească direct pe piața imobiliară. Aceasta se petrecea înainte ca Keating să se apuce să facă operațiuni periculoase de majorare a valorii activelor, pentru a-și echilibra bilanțul contabil, și cu mult înainte să se fi dovedit public că era un escroc fără scrupule. Nici până în ziua de azi n-am aflat dacă el comitea deja infracțiuni la vremea când eu mi-am început evaluarea. Raportul întocmit de mine atunci a ieșit la iveală în momentul când Comisia de Etică a Senatului a cercetat legăturile lui Keating cu un număr de cinci senatori — cei cărora a ajuns să li se spună „Cvintetul



Keating". John McCain, unul dintre cei anchetați, a depus mărturie că evaluarea mea a fost aceea care l-a convins pe el să se simtă liniștit în privința lui Keating. Eu am declarat în *New York Times* că mă simt jenat de incapacitatea mea de-a prevedea ce va face firma lui Keating, și am adăugat: „M-am înșelat în privința societății Lincoln”.

Incidentul a fost de două ori mai dureros pentru mine, pentru că i-a pricinuit necazuri Andreei. În acel moment, ea devenise corespondentul-șef pe lângă Congres al rețelei de televiziune unde lucra, și, ca atare, trebuia să se ocupe de scandalul Keating. Pe măsură ce relația noastră devenea tot mai profundă, Andrea avusese întotdeauna maximă grijă să mențină ceea ce ea numea „zidul de siguranță” dintre munca mea și munca ei. Spre exemplu, nu participa niciodată la vreuna din depozitiile mele în Congres; se străduia din toate puterile să evite până și cea mai vagă aparență a unui conflict de interese. Audierile în cazul Keating au pus-o la grea încercare, în această privință. Cu mare părere de rău, Andrea a decis să se retragă din acest subiect, cât timp presa investiga legăturile mele cu cazul.

Nimeni nu știa cât de mult îi va costa pe contribuabili nota finală de plată, pentru salubritatea sectorului de economii și credit ipotecar — estimările se cifrau la sute de miliarde de dolari. Pe măsură ce lucrurile înaintau, sleirea fondurilor din trezoreria statului devenea perceptibilă, îngreunându-i președintelui Bush situația în privința politicii fiscale. Sarcina de-a încerca să recupereze măcar o parte din pierderi a căzut pe umerii Societății de Administrare-Lichidare (Resolution Trust Corporation — RTC), creată de Congres în 1989 pentru a valorifica prin vânzare activele asociațiilor falimentare. Eu făceam parte din consiliul de supraveghere al RTC, care-l avea ca președinte pe secretarul trezoreriei statului Nicholas Brady, și din care făceau parte Jack Kemp, pe atunci secretarul pentru locuințe și dezvoltare urbană, dezvoltatorul imobiliar Robert Larson și un fost guvernator al Fed-ului, Philip Jackson. RTC avea un personal de specialitate bine pregătit, dar, pentru mine, la începutul anului 1991, participarea la activitatea consiliului de supraveghere aproape că echivala cu o a doua slujbă. Mi-a mâncat o groază de timp să studiez documente detaliate și să iau parte la ședințe. Imensul număr de imobile neocupate pe care le aveam în gestiune se deteriora rapid, nefiind întreținute de nimeni și, dacă nu ne mișcam mai repede ca să scăpăm de ele, știam că ne vom trezi în final cu un enorm activ inutilizabil, pe care nu puteam face altceva decât să-l casăm. Mai mult decât atât, probabil că ne-am fi căptușit și cu o factură substanțială pentru demolarea multora dintre proprietăți. Întruna adunam costurile în minte. Și nu era deloc un gând care să-mi facă plăcere.

Ipotecile asociațiilor de economii care încă mai purtau dobândă se vânduseră rapid pe piață. Dar acum RTC ajunsese la active pe care nu părea să și le dorească nimeni: malluri pe jumătate construite în mijlocul deșertului,

porturi de ambarcațiuni, terenuri de golf, complexuri rezidențiale de un prost-gust țipător ridicate în zone deja suprasaturate imobiliar, clădiri de birouri confiscate care stăteau pe jumătate goale, mine de uraniu. Amploarea problemei depășea orice putere de imaginație: Bill Seidman, care era și președintele RTC și cel al Societății Federale de Garantare a Depunerilor Bancare (Federal Deposit Insurance Corporation — FDIC), a calculat că, dacă RTC reușea să vândă active de un milion de dolari pe zi, ar avea nevoie de trei sute de ani ca să le valorifice pe toate. Era clar că trebuie să aplicăm altă metodă.

Nu mai știu exact cine a venit cu ideea creatoare în materie de vânzări. Așa cum l-am prezentat noi în final, planul era să grupăm proprietățile în pachete de câte un miliard de dolari fiecare. Pentru primul pachet pe care îl scoteam la licitație, am solicitat în mod special oferte din partea câtorva zeci de potențiali cumpărători calificați — în majoritate, firme cu experiență dovedită în revigorarea unor active de patrimoniu aflate în suferință. „Calificați” nu înseamnă neapărat și „agreați”, în sensul literal al termenului — printre cei abordați de noi s-au numărat și fonduri de investiții din categoria „vulturi hoitari”, precum și speculanți cărora nu le-ar fi stricat deloc o operație estetică la obrazul reputației de piață.

Nu s-au depus decât puține oferte, iar pachetul s-a vândut pe nimica toată, comparativ cu prețul cerut: puțin peste 500 de milioane de dolari. Mai mult, ofertantul declarat câștigător a trebuit să plătească în avans doar o foarte mică parte din prețul total, restul urmând a fi plătit în rate, pe baza încasărilor realizate în timp de activul cumpărat. Aparent, dădeam activele aproape gratis, și, așa cum ne și așteptaserăm, „câinii de pază” ai opiniei publice și legislatorii din Congres au sărit în sus, ultragiați. Dar nimic nu stimulează cererea mai bine decât un chilipir! Grămezi de investitori lacomi s-au repezit să ia parte la licitație, prețurile la pachetele de proprietăți rămase au crescut cât ai clipi, iar în câteva luni rafturile de la RTC rămaseră complet goale. Atunci când s-a desființat, în 1995, RTC lichidase 744 de asociații — peste un sfert din numărul lor total. Dar, mulțumită în parte vânzărilor de active, nota de plată achitată de contribuabili s-a ridicat la 87 de miliarde, adică mult, mult mai puțin decât ne temuserăm cu toții la început.

Băncile comerciale aveau și ele mari necazuri. Ceea ce reprezenta o durere de cap încă și mai mare decât asociațiile de economii și împrumut, pentru că băncile sunt un sector de departe mai mare și mai important al economiei. Ultima parte a anilor '80 a fost cea mai proastă perioadă a lor, de la Marea Criză încoace; sute de bănci mici și mijlocii au dat faliment, iar giganți ca Citibank și Chase Manhattan se confruntau cu dificultăți. Problema lor, la fel ca în cazul asociațiilor de economii, era creditarea excesiv de speculativă: la începutul anilor optzeci, marile bănci se jucaseră cu focul, mizând pe îndatorarea Americii Latine, iar apoi, când debitorii lor au

intrat în incapacitate de plată, s-au purtat ca niște cartofori amatori, continuând să joace și chiar să mărească miza, trăgând după ele întregul sector bancar într-o adevărată orgie a creditelor pentru proiecte de construcții comerciale.

Colapsul pieței imobiliare, inevitabil după o perioadă de avânt nestăpănit, a clătinat băncile din temelii. Incertitudinea privind valoarea garanțiilor imobiliare cu care își asiguraseră creditele i-a făcut pe bancheri să nu mai știe, practic, cât de mult capital aveau în fapt — mulți dintre ei rămânând din această cauză paralizați de frică și neîndrăznind să mai împrumute pe nimeni. Companiile mari au avut posibilitatea să apeleze la alte surse de fonduri, cum ar fi inovatoarele piețe pentru instrumente de îndatorare, care apăruseră pe Wall Street — un fenomen care ne-a ajutat să menținem recesiunea din 1990 la un nivel superficial. Dar producătorilor și comercianților mici și mijlocii din toate colțurile Americii le venea tot mai greu să-și vadă aprobate cererile de creditare, chiar și pentru operațiunile de rutină. Ceea ce, mai departe, a făcut neobișnuit de dificilă ieșirea economiei din recesiune.

Nimic din ce-am făcut noi la Fed n-a părut să dea rezultate. Începusem să relaxăm ratele dobânzii cu mult înainte ca recesiunea să lovească, dar economia încetase să mai reacționeze. Cu toate că am diminuat dobânda de referință, de nu mai puțin decât douăzeci și trei de ori în perioada celor trei ani dintre iulie 1989 și iulie 1992, revenirea a fost una dintre cele mai lente înregistrate vreodată.

— Economia Statelor Unite poate fi cel mai bine descrisă ca mișcându-se înainte, dar împotriva unui vânt care-i suflă din față cu optzeci de kilometri pe oră.

Așa le-am explicat eu situația unor oameni de afaceri îngrijorați din Noua Anglie, în octombrie 1991. Nu puteam să fiu mai optimist de-atât, pentru că nu știam când va înceta să mai scârțâie piața creditului.

MĂ VEDEAM CU PREȘEDINTELE Bush cam o dată la șase-șapte săptămâni, de obicei în contextul unei ședințe la care mai participau și alții, dar câteodată și numai noi doi. Ne cunoșteam încă din anii administrației Ford. Mă invitase până și la masă, la Langley<sup>29</sup>, pe când era directorul Agenției Centrale de Informații (CIA), în 1976. În primele luni ale campaniei sale din 1980, el apelase frecvent la mine pentru probleme de politică economică. Cât timp a fost vicepreședinte, îl vizitam destul de des la Casa Albă. Bush era un om inteligent și, în plan personal, ne înțelegeam bine. Mă fermeca în mod deosebit soția lui, Barbara, o femeie cu o prezență formidabilă și plină de vioiciune. Dar cât timp a fost președinte, atenția lui s-a concentrat mult mai puțin pe economie, decât pe politica externă.

<sup>29</sup> Zonă din statul Virginia unde se află sediul central al CIA. (N. trad.)

Deși tatăl lui lucrase pe Wall Street și el obținuse o diplomă de absolvent în economie la Yale, nu avusese niciodată experiența contactului direct cu piața. Nu considera că ratele dobânzii sunt în principal dictate de forțele pieței; părea să creadă că nivelul lor constituie o chestiune de preferință. Ceea ce nu era deloc o viziune bine cugetată. Prefera să delege problema politicii economice secundanților săi calificați. Ceea ce însemna că eu aveam de-a face, în general, cu Nick Brady, Dick Darman și Mike Boskin.

Darman, directorul bugetului federal, semăna din multe puncte de vedere cu David Stockman — un intelectual de înaltă clasă și un adept convins al politicilor solide de gestiune fiscală. Spre deosebire de Stockman însă, Dick era adeseori nu destul de direct cu oamenii și mai înclinat să dea întâietate oportunismului politic. În timp, am învățat să păstrez distanța.

Mulți ani mai târziu, Darman scria că, în spatele ușilor închise de la Casa Albă, el s-a opus cu înverșunare promisiunii „fără alte impozite”. Dimpotrivă, a încercat să-l convingă pe președinte să atace problema deficitului cât mai curând, atunci când poate ar fi reușit s-o rezolve mai repede. Dar nu l-a convins. Pe parcursul anului 1989, Casa Albă a ajuns să fie la cuțite cu Congresul dominat de o majoritate democratică. Deasupra bugetului a continuat să atârne sabia unei datorii atât de mari, încât, atunci când recesiunea a sosit, administrația nu dispunea de flexibilitatea fiscală necesară pentru atacarea ei.

Nu după multă vreme, administrația a început să dea vina pe Fed pentru necazurile sale. Acuzația era că gătuim economia, ținând prea strâns în hățuri oferta de monedă. Am prins de veste despre această atitudine în august 1989, în timp ce eu și Andrea le făceam o vizită senatorului John Heinz și soției sale Teresa, la reședința lor de vară din Nantucket. Dăduserăm drumul la televizor pentru talk-show-urile de duminică dimineață, și iată-l pe Dick Darman, invitat la *Meet the Press*. Nu eram decât pe jumătate atent, când l-am auzit spunând:

— Este important, nu doar pentru președintele Greenspan, ci și pentru ceilalți guvernatori ai Consiliului și pentru FOMC... ca ei să acorde mai multă atenție necesității de a evita să arunce această economie în recesiune. Nu sunt sigur că lor le este clar acest lucru.

Cât pe-aci să-mi vărs cafeaua!

— Poftim?! am exclamat.

Ascultându-i apoi argumentația, am fost de părere că n-are nici o logică din punct de vedere economic. Dar apoi mi-am dat seama că nici nu trebuia să aibă: era retorică politică pură.

Nici Brady, secretarul trezoreriei, nu se dădea în vânt după Fed. El și președintele erau amici și aveau multe în comun: amândoi erau bogați, patricieni educați la Yale și membri ai frăției secrete „Skull and Bones”<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> Ordinul „Craniul și Osemintele”, cunoscut și sub denumirea „Frăția Morții”, o societate secretă a studenților și absolvenților Universității Yale. (N. trad.)



La vârsta de cinci ani, Washington Heights, New York City, 1931.

*Arhiva personală Alan Greenspan*

Cu doi verișori și o verișoară





După un an la Conservatorul Juilliard, am pornit în turneu prin țară cu orchestra lui Henry Jerome, cântând la saxofon și la clarinet (eu sunt în stânga, stând jos). Pe lângă rolul de instrumentist colaborator, le făceam declarațiile de venit colegilor de trupă.

*Arhiva Henry Jerome Music*



Cu mama mea, Rose Goldsmith, o femeie curajoasă și plină de viață, de la care am moștenit dragostea pentru muzică.

*Arhiva personală Alan Greenspan*



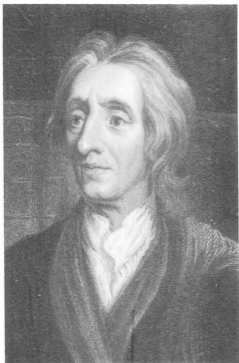
În 1950, deja câștigam suficient din munca de economist, ca să mă gândesc să dau New Yorkul pe suburbii, ceea ce am și făcut un an mai târziu.



Dintre toți dascălii mei, Arthur Burns și Ayn Rand au avut cel mai mare impact asupra vieții mele. Economist a cărui operă a revoluționat teoria ciclurilor economice, Burns mi-a fost îndrumător de teză și mentor pe parcursul primului meu an de doctorat la Universitatea Columbia, iar ulterior m-a convins să-mi finalizez studiile și să-mi iau gradul de doctor în economie. A îndeplinit înaintea mea funcția de președinte al Consiliului Economic Consultativ și al Consiliului Guvernatorilor Rezervei Federale. Ayn Rand mi-a lărgit enorm orizonturile intelectuale, provocându-mă să privesc și dincolo de legitățile economice, pentru a înțelege comportamentul indivizilor și al societăților.

STÂNGA: *Bettman/Corbis*; DREAPTA: *The New York Times/Getty Images*





Ideile iluministe ale lui Adam Smith privind inițiativa individuală și forța piețelor au revenit, după o cvasi-ecipsă pe parcursul anilor 1930, dominând din nou economia globală. Smith (*stânga sus*) rămâne printre cele mai profunde influențe intelectuale exercitate asupra mea. Am fost influențat și de gândirea lui John Locke (*dreapta sus*), marele filosof britanic al moralei care a formulat noțiunile fundamentale ale vieții, libertății și proprietății, și de cea a lui Joseph Schumpeter, economistul din secolul XX al cărui concept referitor la distrugerea creatoare reușește să exprime esența rolului pe care-l joacă schimbarea tehnologică într-o societate capitalistă modernă.

STÂNGA SUS: Hulton Archive/ Getty Images;

DREAPTA SUS: Bettman/Corbis; DREAPTA JOS: Getty Images





La firma mea, Townsend-Greenspan, mi-am concentrat atenția pe industria grea: textile, minerit, căi ferate și, mai ales, siderurgie. Studiarea industriei oțelului m-a pus într-o poziție perfectă pentru a-mi putea avertiza clienții de sosirea recesiunii din 1958 — prima mea prognoză asupra economiei Statelor Unite ca întreg.

*Walter Daran/Time Life Pictures/Getty Images*



Când mi-am preluat primul post în cadrul Executivului de la Washington, în 1974, am lăsat Townsend-Greenspan în mâinile vicepreședintelor mele (*de la stânga la dreapta*) Kathy Eichoff, Lucille Wu și Bess Kaplan (*așezată*). Fosta vicepreședintă Judith Mackey (*dreapta*) a revenit și ea, temporar, ca să dea o mână de ajutor. Predominanța femeilor făcea din Townsend-Greenspan un caz neobișnuit în lumea consultanților economici.  
The New York Times/Redux



Împlicarea mea în viața publică a început o dată cu campania la președinție a lui Richard Nixon, în 1967. Am fost un membru voluntar, fără plată, al echipei de campanie. Deși inteligența lui Nixon a făcut o profundă impresie asupra mea, el avea și o latură întunecată care mă neliniștea, și am decis să nu mă alătur administrației sale. În stânga mea, la această ședință din iulie 1974, stă David Packard, cofondatorul corporației Hewlett-Packard, care a îndeplinit funcția de secretar adjunct al apărării între 1969 și 1971.

Bettmann/Corbis



Mama mă felicită cu ocazia depunerii jurământului ca președinte al Consiliului Economic Consultativ, în timp ce președintele Ford se uită la noi. Cu țara zguduită de efectele scandalului Watergate și afectată de creșterea prețurilor la petrol și de inflație, era un moment dificil pentru acceptarea unui post guvernamental. *Bettmann/Corbis*



La această ședință din aprilie 1975, ținută în Biroul Oval pentru dezbaterile politicii economice, secretarul de stat Henry Kissinger tocmai ne-a întrerupt ca să ne anunțe evacuarea prezenței Statelor Unite din Saigon. De la stânga la dreapta: Președintele Ford, directorul adjunct de personal Dick Cheney, eu, directorul de personal Donald Rumsfeld, vicepreședintele Nelson Rockefeller și Kissinger.

*David Hume Kennerly/The Gerald R. Ford Presidential Library/Getty Images*

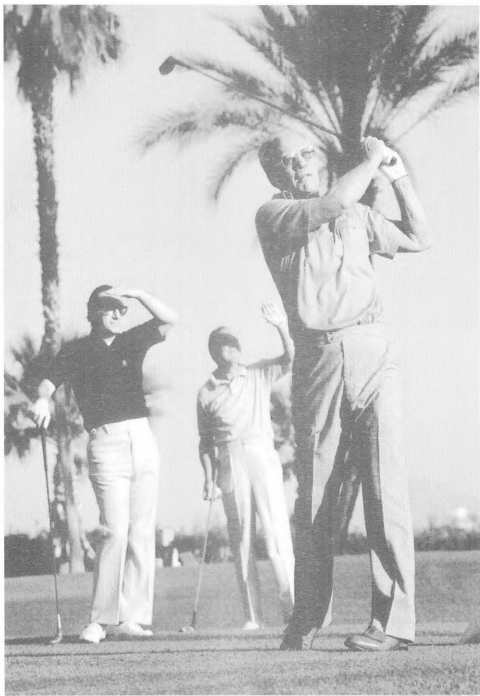


Cadrele superioare de specialitate de la Casa Albă se reuneau adeseori în biroul șefului de personal, ca să se uite la știrile serii și să comenteze pe seama evenimentelor zilei. Îmi aduceam și eu modestul obol, de pe covor, unde mă întindeam ca să-mi mai atenuez durerile de spate.

*David Hume Kennerly/The Gerald R. Ford Presidential Library/Getty Images*



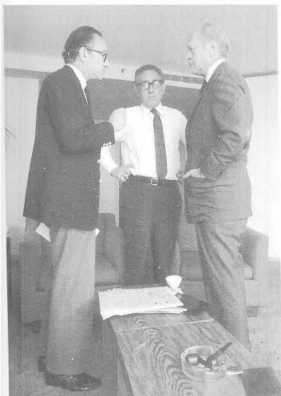
Lucrând la Camp David, de la stânga la dreapta: secretarul Trezoreriei Bill Simon, secretarul de presă Ron Nessen, președintele Ford, Dick Cheney, Donald Rumsfeld și cu mine. *David Hume Kennerly/The Gerald R. Ford Presidential Library/Getty Images*



Cu președintele Ford la Palm Springs în 1980. Contrar reputației sale de stângăcie fizică, era un redutabil jucător de golf și în tinerețe jucase într-o ligă profesionistă de fotbal american. *Fotografie de Neil Leifer*



În timpul campaniei prezidențiale din 1980, misiunea mea, în timpul acestui zbor spre celălalt capăt al țării, alături de Ronald Reagan, a fost să-l pun la curent cu o lungă listă de probleme ale politicii interne. Consilierul Martin Anderson, în planul apropiat, m-a pus să-mi fac. „Pe tine o să te asculte”, zicea. Dar nu l-am putut opri pe Reagan din povestii. *Fotografie de Michael Evans, din arhiva Ronald Reagan Presidential Foundation*



La Convenția Republicană din luna iulie a aceluiași an, Henry Kissinger și cu mine am încercat să-l convingem pe fostul președinte Ford să candideze la postul de vicepreședinte, alături de Reagan. Sondajele de opinie indicau că Reagan și Ford ar face „perechea de vis”, dar după douăzeci și patru de ore pline de suspans, tratativele au eșuat, și nominalizarea la vicepreședinție i-a revenit lui George H.W. Bush.

*David Hume Kennerly/Getty Images*



Sistemul asigurărilor sociale s-a confruntat cu probleme financiare în ultima parte a anilor '70 și în prima parte a anilor '80 și atât republicanii, cât și democrații știau că situația trebuie să fie remediată. Comisia de reformă a lui Reagan, pe care am prezidat-o eu, a reușit să ajungă la un compromis. Alături de Reagan, în Grădina Trandafirilor, în aprilie 1983, când acesta a parafat legea reformei, s-au aflat lideri din ambele partide, printre care senatorul Bob Dole (la stânga mea în fotografie), kongresmenul Claude Pepper (parțial ascuns vederii) și președintele Camerei Tip O'Neill (glumind cu președintele). Caricatura de mai jos a apărut în presa financiară a aceluiași an.

Sus: AP Images/Barry Thumma; Jos: David Levine









History took an astonishing turn when the Berlin Wall fell in November 1989. But even more amazing to me in the following days was the economic ruin exposed by the fall of the wall. By the time Soviet premier Mikhail Gorbachev made his third visit to the United States during the following spring, the Soviet Union itself had begun to disintegrate. He is shown below with President George H. W. Bush and me in a receiving line at a state dinner in Washington on May 31, 1990.

LEFT: AP Images/John Gaps; HT; BELOW: Courtesy of the George Bush Presidential Library



Relația încordată dintre președintele George H.W. Bush și Consiliul Rezervei Federale era evidentă, în cadrul acestei întâlniri avute în Biroul Oval în iulie 1991. El n-a făcut nici un secret din opinia lui personală cum că Fed-ul nu relaxase suficient de mult ratele dobânzii. În anul acela m-a desemnat din nou președinte al Fed-ului, dar ulterior m-a învinovățit pentru pierderea alegerilor prezidențiale din 1992. *Arhiva George Bush Presidential Library*



Comitetul Federal al Pieței Deschise, cel mai puternic și mai sensibil colectiv de decizie al Fed-ului, într-o sesiune de lucru din iunie 2003. Comisia se reunește de opt ori pe an.

*Arhiva Federal Reserve — Britt Leckman*

În biroul meu de la Fed aveam acces la o gamă de informații în permanentă creștere și diversificare, pe măsură ce tehnologia continua să revoluționeze analiza economică în cadrul Consiliului Rezervei Federale.

*Fotografie de Diana Walker*





Mi-am făcut un obicei din a avea grijă să-mi rezerv  
în fiecare zi un răgaz de timp pentru studiu și reflecție.

*Fotografie de Linda L. Creighton*

Nick petrecuse peste trei decenii pe Wall Street, progresând până la funcția de președinte al unei importante bănci de investiții. A adus cu el la Washington atât o vastă experiență în lumea reală a tranzacțiilor de pe piața de capital, cât și obiceiul de a le da ordine celorlalți.

Pe perioada administrației Bush, Nick și cu mine am cooperat bine în multe probleme de importanță majoră — am călătorit împreună la Moscova în 1991 și am conlucrat strâns și eficient în chestiuni complexe de legislație bancară și a pieței valutare. El și cu mine am avut relații bune nu numai în plan profesional, ci și personal: mă invita la Clubul Augusta National să jucăm golf, iar Andrea și cu mine socializam cu el și soția lui, Kitty.

Dar el a întărit optica instrumentalistă a președintelui Bush în privința politicii monetare. În viziunea lui Nick, reducerea dobânzilor pe termen scurt părea o soluție fără riscuri: dacă Fed-ul ar inunda cu bani economia, aceasta ar crește mai repede. Bineînțeles, ar trebui să fim cu ochii-n patru, ca să nu explodeze inflația, dar chiar dacă s-ar întâmpla acest lucru, Fed-ul ar putea s-o readucă sub control. Dacă eu aș fi făcut ceea ce doreau ei, aș fi insistat pentru reduceri mai rapide și mai substanțiale, și, fără îndoială, piața m-ar fi servit cu propriu-mi cap pus pe tavă — pedeapsă pe deplin meritată.

Secretarul trezoreriei nu era însă receptiv la ideea de dezbatere. La fel ca mulți operatori bursieri, avusese mare succes conducându-se după propria intuiție; în chestiuni cum ar fi politica de schimb valutar, avea un simț al pieței foarte acut. Dar nu-și bătea capul cu conceptualizări și nu era înclinat să adopte o viziune pe termen lung. Nick și cu mine ne întâlneam o dată pe săptămână pentru un mic dejun de lucru, și, de fiecare dată când se ridica subiectul politicii monetare, pur și simplu ne învărteam amândoi în jurul cozii.

Din cauza acestui impas, lupta cu deficitul și recesiunea era de două ori mai grea, pentru că făcea ca administrația să caute permanent un „îți dau ca să-mi dai” din partea Fed-ului. Atunci când s-a pus în discuția Congresului propunerea de buget pentru 1990 — și președintele Bush s-a văzut în final confruntat cu necesitatea de a-și călca promisiunea „fără alte impozite” —, Nick mi-a cerut să-mi iau angajamentul că, dacă bugetul trece la vot, Fed-ul va scădea ratele dobânzii.

De fapt, propunerea de buget chiar m-a impresionat plăcut. Cuprindea câteva inovații de-ale lui Darman care mi s-au părut promițătoare, cum ar fi regula „plată-venit”: orice nou program de cheltuieli trebuie să aibă o sursă de venituri care să compenseze plățile de la buget efectuate, adică fie un impozit nou, fie o reducere de buget în altă parte („plată-venit” era o exprimare calchiată după sintagma „plată prin reținere din venituri”)<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> „Pay-go” și respectiv „pay-as-you-go”. În context fiscal, sistemul „pay-as-you-go” (PAYG) înseamnă plata impozitului prin reținere la sursă sau în sistem real, iar în context de asigurări sociale, plata pensiilor din contribuțiile reținute asupra câștigurilor salariaților activi (principiul repartției). (N. trad.)

Bugetul propus nu reducea deficitul pe cât de mult ar fi putut s-o facă, dar opinia unanimă a guvernatorilor Fed-ului, la care subscriam și eu, a fost că reprezintă totuși un pas mare în direcția cea bună. În cursul unei audieri parlamentare din octombrie, când bugetul ajunsese în sfârșit să fie supus aprobării, eu am declarat că planul este „credibil” — ceea ce poate că sună ca o laudă din vârful buzelor, dar a fost destul pentru ca piața acțiunilor să facă un salt semnificativ, operatorii pariind că Fed-ul va reduce pe loc dobânzile. Bineînțeles că nouă nici prin cap nu ne trecea: înainte de-a relaxa creditarea, trebuia să vedem mai întâi dacă reducerile bugetare vor fi legitime, și, lucrul cel mai important, dacă ele vor avea vreun efect economic real.

Așadar, am fost tot timpul foarte atent, în discuțiile mele cu Nick între patru ochi. Am spus:

— Un buget cu baze solide va determina scăderea dobânzilor pe termen lung, pentru că așteptările privind inflația se vor reduce mult. Politica monetară, în mod adecvat, trebuie să răspundă la aceasta prin reducerea dobânzilor pe termen scurt.

Era politica standard a Fed-ului, dar pe Nick l-a nemulțumit profund, pentru că nu era promisiunea pe care și-o dorește.

Când recesiunea ne-a lovit, în toamnă, fricțiunile n-au făcut altceva decât să se agraveze.

— A fost și este prea mult pesimism, declarase președintele Bush în discursul lui despre starea uniunii din 1991. Băncile ar trebui să acorde împrumuturi solide acum, nu mai târziu, iar ratele dobânzii ar trebui să fie mai mici acum, nu mai târziu.

Sigur că Fed-ul continua de peste un an să tot scadă dobânzile, dar Casa Albă voia reduceri mai mari și mai rapide.

Încă mai am o scrisoare pe care mi-a trimis-o Nick în perioada aceea. Făcuse extraordinarul pas de a invita la Casa Albă opt economiști marcanti din lumea afacerilor și din cea academică, pentru un prânz cu președintele. Cu aceea ocazie, fiecare economist a fost întrebat dacă Fed-ul ar trebui să reducă și mai mult dobânda pe termen scurt. Puși într-o situație neplăcută chiar în fața președintelui, mi-a scris Nick, „absolut toți au răspuns că rău nu poate să facă” — și practic toți au opinat că ar fi de ajutor. „Alan, peste tot pe unde-am umblat, nimeni nu e de aceeași părere cu tine”, continua scrisoarea, plângându-se fără ocolișuri de „absența unei atitudini viguroase eficiente din partea Fed-ului”.

Până la urmă, administrația a dovedit că mai mult latră, decât să muște. Cum mandatul meu la președinția Fed-ului se termina în vara anului 1991, a avut loc o reuniune de culise, în care secretarul trezoreriei a încercat să palpeze situația, pentru a vedea dacă eram dispus să promit un plus de relaxare a politicii monetare, în schimbul unui al doilea mandat. Mai târziu, Nick a susținut că eu chiar aș fi făcut un asemenea târg. În fapt, și

să fi vrut, și tot n-aveam cum să-mi asum acest angajament (și cu toate că, în sinea mea, eram de părere că scăderea dobânzilor s-ar putea să continue). Și totuși, președintele Bush m-a numit din nou în funcție. După părerea mea, a ajuns singur la concluzia că eram răul cel mai mic: sistemul Rezervei Federale ca atare funcționa bine din toate punctele de vedere, nu exista nici un alt candidat pe care comunitatea financiară să pară că l-ar prefera, și o schimbare ar fi tulburat apele pe piață.

Impasul în privința politicii monetare a făcut ca lui Nick și mie să ne vină greu să mai rămânem prieteni; deși am continuat să cooperăm în plan profesional, el și-a scos din program mic dejunurile noastre săptămânale, iar vizitele reciproce și ieșirile noastre împreună în cercuri sociale au luat sfârșit. Apropiindu-se anul electoral, administrația a decis să-și schimbe modul de abordare a Fed-ului și a președintelui său cel încăpățânat. De „contul Greenspan“, cum numeau ei la Casa Albă sarcina întreținerii acestei relații, au început să se ocupe Mike Boskin, președintele CEA, și însuși președintele Bush.

REVENIREA ECONOMICĂ începuse în sfârșit să capete viteză, atunci când a început „sezonul electoral“. În luna iulie, m-am simțit suficient de sigur pe situație încât să declar că, parțial, se domoliseră vânturile potrivnice care băteau cu optzeci de kilometri pe oră. Analiza ulterioară a arătat că, în primăvară, PIB-ul (care a înlocuit din 1990 PNB-ul ca indicator standard al producției agregate) creștea într-un sănătos ritm anual de 4 la sută. Dar acest lucru era dificil de discernut la vremea respectivă, iar președintele, în mod perfect de înțeles, era preocupat ca dezvoltarea economiei să fie cât mai robustă și mai evidentă posibil.

Nu m-am întâlnit cu președintele decât de vreo cinci ori în anul acela. De fiecare dată, el a fost extrem de cordial. „Nu vreau să mă ciocnesc cu Fed-ul“, îmi spunea. Mă chestiona atent și îmi ridica probleme de substanță, plecând de la ceea ce auzise de la contactele lui din lumea afacerilor. Mă întreba lucruri cum ar fi: „Lumea zice că parte din problemă o reprezintă restricțiile asupra rezervelor bancare obligatorii; cum ar trebui să privesc eu această chestiune?“ Reagan n-ar fi ridicat asemenea probleme — n-avea pic de răbdare să discute politici economice — și eu eram absolut încântat că pe Bush îl interesează și vrea să știe. Mă simțeam mult mai în largul meu să discut cu el, decât cu Brady, pentru că dialogul nostru nu se purta niciodată de pe poziții adverse. Doar atunci când venea vorba despre ratele dobânzii, n-am reușit niciodată să-l conving că reducerea lor și mai mult, și mai repede, era aproape cert că n-ar fi accelerat deloc revigorarea economiei și ar fi majorat riscurile de creștere a inflației.

Realitatea era că da, într-adevăr, economia își revenea — atâta doar că nu suficient de repede, încât să salveze alegerile. Probabil că deficitul bugetar i-a dăunat lui Bush mai mult decât orice altceva. Cu toate că tardivele

reduceri de buget și majorările de impozit din anul 1990 reasezaseră țara într-o poziție fiscală oarecum mai bună, recesiunea a mușcat atât de adânc în veniturile federale, încât deficitul s-a umflat temporar mai rău ca o ciupercă după ploaie. În ultimul an de mandat al lui Bush, a atins cifra-record de 290 de miliarde. Ross Perot<sup>32</sup> s-a arătat perfect capabil să bată monedă pe acest fapt, în cadrul campaniei, și a divizat votul republican în suficientă măsură încât să-l îngroape pe Bush.

Peste ani, m-a întristat nespus să aflu că președintele Bush a dat vina pe mine pentru insuccesul lui.

— Eu l-am reconfirmat în funcție, iar el m-a dezamăgit, i-a spus el unui jurnalist de televiziune care l-a intervievat în 1998.

Nu-mi stă în fire să fiu suspicios. Mi-am dat seama abia în retrospectivă de gradul în care Brady și Darman ajunseseră să-l convingă pe Bush că Fed-ul îl sabotează pe el. Amărăciunea lui plină de încrâncenare pe mine m-a surprins; eu nu gândeam deloc la fel despre el. Faptul că el a pierdut alegerile mie mi-a adus aminte de felul cum alegătorii din Marea Britanie îl dăduseră jos de la putere pe Winston Churchill, imediat după al Doilea Război Mondial. După umila mea părere, Bush s-a descurcat absolut exemplar, în abordarea celor mai importante probleme cu care se confruntau Statele Unite: înfruntarea cu Uniunea Sovietică și criza din Orientul Mijlociu. Dacă un președinte poate să-și merite realegerea, el ar fi acela. Dar și despre Winston Churchill, nu-i așa, se poate spune același lucru...

---

<sup>32</sup> Om de afaceri american care a candidat ca Independent la președinția Statelor Unite în 1992 (și în 1996), plasându-se în fața candidatului republican, George Bush și a celui democrat Bill Clinton în sondajele preliminare; s-a retras însă din cursă, pentru a evita un presupus scandal care-l viza familia. (N. trad.)



Era 10 octombrie 1989. Jack Matlock, ambasadorul Statelor Unite în Uniunea Sovietică, mă prezenta unui auditoriu alcătuit din economiști și oficiali bancari sovietici, la Casa Spaso, reședința oficială de la Moscova a ambasadorului nostru. Misiunea mea era să le explic finanțele capitaliste.

Firește, n-aveam nici cea mai vagă idee că, peste o lună, Zidul Berlinului va fi dărâmat, sau că, în mai puțin de doi ani, Uniunea Sovietică nu va mai exista. Nu puteam ști nici că, în anii care au urmat prăbușirii blocului est-european, eu voi fi martorul unui eveniment extrem de rar: apariția unor economii de piață competitive din cenușa celor central-planificate. Cu această ocazie, decăderea planificării centralizate a dat la iveală gradul aproape înimaginabil de putreziciune care se acumulase de-a lungul deceniilor.

Dar cea mai mare surpriză care mă aștepta a fost o formidabilă lecție despre rădăcinile capitalismului de piață. Bineînțeles că acesta este sistemul cu care eu sunt cel mai bine familiarizat, dar cunoștințele mele despre fundamentele sale erau în întregime abstracte. Eu am fost crescut și educat într-o economie de piață sofisticată, ale cărei nenumărate eșaloane de legislație, instituții și convenții există de multă vreme și sunt mature. Evoluția pe care urma s-o observ în Rusia avusese loc în economiile occidentale cu multe zeci de ani înainte ca eu să mă nasc. Pe măsură ce Rusia se zbătea să-și revină după prăbușirea tuturor instituțiilor care aveau legătură cu vechea Uniune Sovietică, eu mă simțeam ca un neurolog care învață prin observare, uitându-se cum funcționează creierul unui pacient atunci când o parte din materia cenușie și-a pierdut capacitatea. Era o experiență complet inedită pentru mine să privesc piețele cum încearcă să funcționeze în absența unei legislații care să protejeze drepturile de proprietate sau a unei tradiții a atitudinii de încredere reciprocă.

Toate acestea erau însă în viitor, atunci când mi-am aruncat privirile peste cele vreo sută de persoane adunate în fața mea la Casa Spaso și m-am întrebat: Oare ce e în mintea lor? Cum aş putea să le vorbesc pe înțelesul lor? Toți acești oameni erau produsul învățământului sovietic, am presupus eu, deci profund îndoctrinați de teoria marxistă. Ce știau ei despre

instituțiile capitaliste sau despre concurența de piață? Atunci când mă adreșam unui auditoriu occidental, aveam posibilitatea să-i cântăresc interesul și nivelul de cunoaștere, și deci să-mi acordez remarcile în consecință. Dar la Casa Spaso trebuia să merg pe ghicite.

Prelegerea pe care o pregătisem era o prezentare aridă și stufoasă pe tema băncilor în economiile de piață, care plonja în subiecte cum ar fi valoarea intermedierei financiare, diversele tipuri de riscuri cu care se confruntă băncile comerciale, plusurile și minusurile descentralizării, și îndatoririle băncilor centrale. Conferința mea înainta foarte lent, mai ales că trebuia să fac pauză după fiecare paragraf, pentru ca translatorul să-mi traducă vorbele în limba rusă.

Și totuși, auditoriul meu era foarte atent — oamenii au rămas treji pe toată durata prelegerii mele și unii dintre ei chiar păreau să-și ia notițe detaliate. S-au ridicat multe mâini, atunci când eu mi-am încheiat în cele din urmă cuvântarea, și ambasadorul Matlock a declarat deschisă partea de întrebări. Spre surprinderea și marea mea plăcere, jumătatea de oră de discuții care-a urmat a făcut să fie evident faptul că unii dintre cei prezenți înțeleseseră exact despre ce vorbesc. Întrebările pe care mi le-au pus au revelat un grad de înțelegere a capitalismului al cărui rafinament m-a uluit.\*

Primisem o invitație din partea lui Leonid Abalkin, viceprim-ministrul însărcinat cu reforma. Mă așteptasem ca întâlnirea noastră din săptămâna aceea să fie în mare măsură o simplă ceremonie, dar s-a dovedit a fi orice altceva decât un simplu ritual. Profesor universitar de economie care se apropia de șaiszeci de ani și unul dintre consilierii „cabinetului din umbră” cu care Gorbaciov căuta să înfăptuiască reforma, Abalkin își clădise o reputație de flexibilitate și finețe politică. Fața prelungă îl făcea să arate ca un om împovărat de griji și existau nenumărate motive pentru care situația să stea exact așa. Se apropia iarna, se vorbea despre o iminentă penurie de electricitate și rezerve insuficiente de alimente, Gorbaciov își exprima public temerile în privința anarhiei, și prim-ministrul tocmai ceruse puteri sporite din partea parlamentului, pentru a interzice grevele. Perestroika, ambițioasa inițiativă a lui Gorbaciov de reformare a economiei în patru ani, se afla în pericol să eșueze. Am avut sentimentul că lui Abalkin i se impuneau cu totul alte lucruri decât cele pe care ar fi dorit el să le facă, din cauză că șeful lui cunoștea prea puțin mecanismele pieței.

---

\* Cum de știau oamenii aceștia atât de multe? În 1991, m-am hotărât, în sfârșit, să-l întreb pe Grigori Iavlinski, unul dintre responsabili cu reforma al lui Gorbaciov. El a început să râdă și mi-a explicat așa: „Toți am avut acces la cărți despre econometrie, în bibliotecile universităților. Partidul a decis că este voie, pentru că era vorba de lucrări de matematică, pur tehnice, lipsite de orice conținut ideologic”. Bineînțeles că multe dintre ecuații aveau la bază ideologia capitalismului — modelele econometrice se axează pe forțele motrice ale libertății de alegere a consumatorului și concurenței de piață. Astfel, spunea Iavlinski, economiștii sovietici ajunseseră să cunoască destul de bine mecanismele de funcționare ale piețelor. (N. a.)

Abalkin mi-a cerut părerea despre o propunere pe care planificatorii de stat sovietici tocmai o promovau cu surle și trâmbițe. Era vorba despre un program de luptă cu inflația care se învârtă în jurul indexării — corelarea salariilor cu prețurile — ca mod de a liniști populația că puterea de cumpărare a câștigurilor salariale nu se va eroda. Eu i-am povestit pe scurt despre dificultățile pe care le are în prezent guvernul Statelor Unite, în a plăti prețul inițiativei de indexare a alocațiilor de asigurări sociale și i-am expus convingerea mea personală neștirbită că indexarea nu este altceva decât un paliativ care, pe termen lung, are toate șansele să provoace probleme încă și mai grave. Abalkin n-a părut surprins. Apoi a spus că, după părerea lui, tranziția de la planificarea centralizată birocratică la piața privată, pe care el a numit-o „cea mai democratică formă de reglementare a activității economice”, va dura foarte mulți ani.

Președinți ai Fed-ului se mai aventuraseră și înainte dincolo de Cortina de Fier — atât Arthur Burns, cât și William Miller veniseră la Moscova în perioada de destindere din anii 1970 —, dar eram conștient că nici unul dintre ei nu avusese vreodată o discuție ca aceasta. În anii de dinainte, nici nu prea existau subiecte de discuție: pur și simplu hăul ideologic și politic dintre economiile central-planificate ale blocului sovietic și economiile de piață ale Occidentului era mult prea mare. Dar sfârșitul deceniului 1980 adusese cu sine schimbări uimitoare, cele mai evidente fiind în Germania de Est și în alte țări-satelit, dar și în Uniunea Sovietică însăși. În chiar primăvara aceluia an, Polonia organizase primele sale alegeri libere, iar evenimentele imediat următoare uluiseră întreaga lume. Mai întâi, sindicatul Solidaritatea a câștigat alegerile cu un scor zdrobitor în fața Partidului Comunist, după care Gorbaciov, în loc să trimită Armata Roșie ca să readucă situația sub control, a declarat că URSS acceptă rezultatele unor alegeri libere. Ceva mai de curând, Germania de Est începuse să se dizolve: zeci de mii de oameni au profitat de slăbirea puterii statului, pentru a emigra fără acte în Occident. Și, cu doar câteva zile înainte să sosesc eu la Moscova, Partidul Comunist din Ungaria renunșase la marxism în favoarea socialismului democratic.

Era evident că însăși Uniunea Sovietică se află în criză. Prăbușirea prețurilor la petrol, în urmă cu câțiva ani, îi eliminase unica sursă reală de creștere, iar acum nu mai exista nimic care să compenseze stagnarea și corupția devenite endemice în era Brejnev. Situația aceasta se vedea și mai mult îngreunată de Războiul Rece, a cărui presiune sporise enorm în urma vastelor eforturi de înarmare ale Americii sub președintele Reagan. Uniunea Sovietică nu numai că începuse să-și scape din mână sateliții, dar avea dificultăți și în a-și hrăni propria populație: doar prin importarea a milioane de tone de grâu din Occident a putut să împiedice dispariția pâinii din magazine. Inflația, prima grijă a lui Abalkin, ieșise într-adevăr de sub control — văzusem cu ochii mei cozile lungi din fața magazinelor de bijuterii, unde

clienții disperăți să-și transforme rublele în bunuri cu valoare durabilă se spunea că nu aveau voie să cumpere decât un singur obiect o dată.

Gorbaciov, desigur, se străduia să se miște cât de repede putea, în efortul de liberalizare a sistemului și de stopare a distrugerii. Secretarul general al Partidului Comunist al Uniunii Sovietice mi s-a părut un om extraordinar de inteligent și de sincer, dar nehotărât. Într-un fel, problema lui consta tocmai în inteligența și lipsa lui de ipocrizie. Din cauza lor, i-ar fi fost imposibil să ignore coontradicțiile și minciunile pe care întreg sistemul i le punea în față, zi după zi. Deși crescuse sub Stalin și Hrușciov, el și-a dat seama că țara lui stagnează și a înțeles de ce, lucru care a făcut să-i dispară încredințarea.

Pentru mine, cel mai mare mister era cum de Iuri Andropov, comunistul din linia dură a partidului care-i precedase lui Gorbaciov, îl adusese pe acesta din urmă la putere. Gorbaciov n-a pus Uniunea Sovietică la pământ în mod intenționat, dar nici n-a ridicat mâna ca să-i împiedice disoluția. Spre deosebire de antecesorii săi, el n-a trimis trupe militare în Germania de Est sau în Polonia, atunci când aceste țări au trecut la democrație. Iar Gorbaciov își chema țara să devină un jucător important în comerțul mondial; fără nici o îndoială, el înțelegea bine că aceasta înseamnă implicit o atitudine procapitalistă, chiar dacă nu-i erau clare mecanismele piețelor de capital sau alte sisteme economice occidentale.

Vizita mea se îmbina cu eforturile sporite ale Washingtonului de a-i încuraja pe sovieticii doritori de reformă, în cadrul politicii de transparență a lui Gorbaciov, glasnost. Spre exemplu, de îndată ce KGB-ul le-a îngăduit cetățenilor sovietici să participe la reuniuni organizate de străini, ambasada Statelor Unite a instituit o serie de seminarii în care istorici, economiști și oameni de știință ruși puteau să audieze conferințe ținute de omologii lor occidentali, pe teme până atunci interzise, cum ar fi piața neagră, problemele ecologice din republicile sudice și istoria erei staliniste.

Mare parte din programul vizitei mele consta în întâlniri cu înalți demnitari sovietici. Fiecare m-a surprins, într-un mod sau altul. Chiar dacă toată viața studiasem economia de piață liberă, contactul direct cu alternativa ei și faptul că o vedeam cu propriii ochi în criză m-au obligat să mă gândesc mai profund decât oricând altă dată la fundamentele capitalismului și la modul cum se deosebea acesta de sistemul planificat la un nivel central. Prima dată când am întrevăzut această diferență a fost pe drumul parcurs cu mașina între aeroport și centrul Moscovei. Pe un câmp din apropierea șoselei, zărisem un tractor cu abur, cum se foloseau în anii 1920 — o măgăoaie greoaie, cu roți uriașe din metal, și care zdrăngănea din toate încheieturile.

— De ce crezi că mai folosesc ei așa ceva? l-am întrebat pe agentul de securitate care mă însoțea.

— Nu știu, a răspuns el. Probabil pentru că încă mai merge.

La fel ca rablele Chevrolet model 1957 de pe străzile Havanei, tractorul acela simboliza o diferență esențială între o societate planificată centralizată și una capitalistă: aici nu exista nici urmă de distrugere creatoare, nici un impuls spre a construi unele mai bune.

Nici nu-i de mirare că sistemele economice planificate au mari dificultăți în a ridica standardele de viață și a crea bogăție. Producția și distribuția se stabilesc prin ordine precise din partea organelor de planificare către unitățile de producție, indicându-le acestora de la cine și în ce cantități trebuie să primească materii prime și servicii, ce anume trebuie să producă și cui trebuie să-și distribuie bunurile realizate. Forța de muncă se consideră a fi în totalitate ocupată, iar salariile sunt prestabilite. Veriga lipsă este consumatorul final, care într-o economie central-planificată se presupune că acceptă fără murmur bunurile produse în urma ordinelor emise de organele de planificare. Dar nici măcar în URSS consumatorii nu se comportă așa. Fără o piață eficientă care să coordoneze oferta cu cererea de consum, consecințele vor fi, de regulă, surplusuri imense de bunuri pe care nu le vrea nimeni și deficite imense de produse pe care oamenii le vor, dar nu sunt produse în cantitățile adecvate. Penuria conduce la raționalizare sau la faimosul ei echivalent moscovit: nesfârșita așteptare la coadă în fața magazinelor. (Reformistul sovietic Igor Gaidar, reflectând asupra puterii pe care o are cel ce împarte bunuri aflate la mare căutare, avea să spună mai târziu: „Să fii vânzător la un magazin universal era cam la fel cu a fi un milionar din Silicon Valley. Însemna statut social, însemna putere de influență, însemna respect“.)

Sovieticii mizaseră soarta întregii lor națiuni pe premisa că planificarea centralizată, nu concurența deschisă și piețele libere, constituie calea prin care se ajunge la binele comun. Reflectând la acest lucru, abia așteptam să-l cunosc pe Stepan Sitarian, mâna dreaptă a celui care conducea Gosplanul, comisia centrală a planificării de stat. Uniunea Sovietică avea câte o structură birocratică pentru absolut fiecare lucru, iar cele mai importante purtau denumiri care începeau cu particula *gos*, adică „stat“ în limba rusă. Gosnabul aloca materiile prime și consumabilele către întreprinderile din economie, Gostrudul stabilea salariile și regulile de muncă, Goskomținul stabilea prețurile. În vârful piramidei stătea Gosplanul — care, așa cum a formulat în mod memorabil un analist cândva, dicta „tipul, cantitatea și prețul fiecărei mărfi produse în absolut fiecare fabrică și uzină de pe o suprafață întinsă pe 11 fuse orare“. Vastul imperiu al Gosplanului cuprindea și fabrici militare, cărora li se asigura accesul la cel mai bine pregătită mână de lucru și la cele mai bune materiale, și care erau universal privite drept elita întreprinderilor din Uniunea Sovietică.\* În total, analiștii vestici estimau

---

\* Într-adevăr, consumatorii presupus pasivi ai URSS dădeau năvală, ori de câte ori aveau posibilitatea, să achiziționeze bunurile electrocasnice de calitate superioară pe care le produceau întreprinderile militare. Acești consumatori erau la fel de sofisticați, așadar, ca oricare alții din Occident. (N. a.)

că agenția Gosplan controla între 60 și 80 la sută din PNB-ul țării. Iar Sitarian și șeful lui Iuri Masliukov erau oficialii aflați la pupitrul de comandă.

Sitarian, un bărbat mititel de statură și cu părul alb pieptănat lins peste cap, bun vorbitor de engleză, m-a dat în primire unuia dintre directorii săi de la Gosplan, iar acesta mi-a scos pe rând în față, ca la paradă, niște matrice elaborate de intrări-ieșiri, a căror complexitate matematică l-ar fi lăsat cu gura căscată până și pe Wassily Leontief, economistul de la Harvard emigrat din Rusia care a creat acest model. Conform teoriei lui Leontief, puteai să caracterizezi precis orice economie, reprezentând circuitul materialelor și fluxul de muncă din interiorul ei. Meticulos alcătuit, modelul ți-ar fi servit drept tablou de comandă ideal. Teoretic, ți-ar fi permis să anticipezi ce efect va avea asupra fiecărui segment din economie modificarea unei singure ieșiri, cum ar fi, de exemplu, producția de tractoare — sau, mai la obiect în era Reagan, o majorare importantă a producției militare, pentru a răspunde acumulării de armament din Statele Unite, în cadrul programului de scuturi antirachetă „Războiul Stelelor”. În general însă, economiștii occidentali considerau că matricele intrări-ieșiri nu au decât o utilitate limitată, fiindcă nu reușesc să țină seama de dinamismul unei economii — în lumea reală, raporturile dintre ceea ce intră în procesele economice și ceea ce rezultă din ele se schimbă aproape invariabil mai repede decât pot fi estimate.

Modelul intrări-ieșiri al Gosplanului fusese elaborat până la un nivel ptolemeic de perfecțiune. Dar, judecând după spusele directorului de rang înalt din fața mea, n-am observat ca vreuna dintre limitările modelului să fi fost rezolvată. Așa că am întrebat direct cum ia modelul în considerare schimbarea dinamică. Interlocutorul meu s-a mulțumit să dea din umeri și a schimbat subiectul. Contextul întâlnirii noastre îl obliga să susțină pretenția că planificatorii pot să stabilească planuri de producție și să gestioneze o economie imensă, cu mai multă eficiență decât ar putea-o face piețele libere. Am avut bănuiala că directorul în cauză nu credea nici el acest lucru, dar nu mi-am putut da seama dacă adevăratele lui sentimente erau de scepticism sau îndoială.

Cineva ar putea gândi că niște autorități de planificare cu scaun la cap ar fi trebuit să fie capabile să se adapteze la neajunsurile propriilor modele. Oamenii ca Sitarian sunt deștepți, și au încercat să facă acest lucru. Dar și-au luat prea multe asupra lor. Fără semnalele imediate ale modificărilor de preț care fac să funcționeze piețele capitaliste, cum să-ți dai seama ce cantitate din fiecare produs este cazul să fabrici? Fără ajutorul unui mecanism de piață în stabilirea prețurilor, planificarea economică sovietică nu avea un feedback eficace după care să se călăuzească. Exact la fel de important, planificatorii nu aveau nici semnalele pieței financiare, pentru a ajusta alocarea economiilor către investiții cu adevărat productive, care să

țină seama de necesitățile și gusturile în permanentă schimbare ale populației.

Cu mulți ani înainte să devin președintele Fed-ului, eu chiar încercasem să mă închipui pe mine însumi în rolul unui planificator central. Între 1983 și 1985, făcusem parte din Comisia Consultativă pentru Informații Externe (President's Foreign Intelligence Advisory Board — PFIAB) a președintelui Reagan, unde mi se ceruse să analizez evaluările făcute de Statele Unite asupra capacității sovieticilor de a absorbi efortul de accelerare a cursei înarmărilor. Miza era una uriașă: strategia președintelui Reagan în cadrul programului „Războiul Stelelor” se baza pe prezumția că economia sovietică nu poate rivaliza în forță cu a noastră. Să creștem ritmul în cursa înarmărilor, suna raționamentul, și sovieticii își vor năruie economia, în încercarea de-a ține pasul cu noi, sau vor cere să ne așezăm la masa tratativelor; în ambele cazuri, ne vom întinde mâinile unii celorlalți și Războiul Rece va lua sfârșit.

Misiunea era evident mult prea importantă ca s-o refuz, dar mă simțeam intimidat. Va fi o muncă herculeană să aflu toate dedesubturile unui sistem de producție și distribuție atât de diferit de al nostru. Dar, din clipa în care m-am înhămat la acest proiect, nu mi-a trebuit decât o săptămână ca să ajung la concluzia că era imposibil: pur și simplu nu exista nici un mod cât de cât sigur prin care cineva să le poată evalua rușilor economia! Datele Gosplanului nu erau bune de nimic — managerii sovietici de la toate nivelurile ierarhiei aveau toate motivele ca să-și exagereze volumul de producție al propriilor fabrici și să-și umfle astfel statele de plată. Mai rău, existau neconcordanțe foarte mari, la nivel intern, între date, pe care eu nu mi le puteam explica — și, bănuiam eu, n-ar fi putut nici Gosplanul. Am raportat comisiei PFIAB și președintelui că nu puteam să prevăd dacă efortul provocat de „Războiul Stelelor” va supraîncărca economia sovietică — și eram destul de sigur că nici sovieticii înșiși n-ar fi putut face această previziune. Așa cum s-a văzut în final, desigur, sovieticii n-au încercat să-și creeze propriul scut antirachetă ca răspuns la al nostru — a venit la putere Gorbaciov, care și-a lansat propriile reforme, în locul unui „Război al Stelelor”.

Nu le-am pomenit nimic despre această experiență oficialilor de la Gosplan. Dar îmi părea bine că nu sunt în pielea lui Sitarian — sarcina Fed-ului era într-adevăr una dificilă, dar cea a Gosplanului era suprarrealistă.

Întâlnirea cu conducătorul băncii centrale sovietice Viktor Gherașcenko a fost mult mai puțin încărcată. Oficial vorbind, el era omologul meu; numai că, într-o economie planificată, unde statul decide cine obține fonduri și cine nu, sectorul bancar joacă un rol mult mai modest decât în Occident: Gosbankul nu era practic decât un ghișeu de plăți și evidență contabilă. Să zicem că un debitor rămânea în urmă cu plățile la un împrumut sau nu mai putea să returneze banii — ei și, care-i problema? Împrumuturile

nu erau, la urma urmei, decât transferuri între entități care se aflau cu toatele în proprietatea statului. Băncile n-aveau de ce să-și bată capul cu reguli de creditare, cu riscuri ale ratei dobânzii sau cu schimbări ale valorii de piață — semnalele financiare care determină cine primește credit și cine nu, și deci, mai departe, cine ce produce, și cui vinde, într-o economie de piață. Toate acele subiecte despre care vorbisem cu o seară înainte pur și simplu nu făceau parte din lumea Gosbankului.

Gherașcenko a fost foarte amabil și prietenos — a insistat să ne spunem pe numele mic: Viktor și Alan. Vorbea perfect englezește, după ce condusese timp de câțiva ani sucursala londoneză a unei bănci sovietice, și înțelegea ce înseamnă serviciile bancare în Occident. La fel ca mulți alții, îi plăcea să creadă că Uniunea Sovietică nu se află prea mult în urma Statelor Unite. Mi-a căutat compania și a căutat-o și pe a altor bancheri din Occident, pentru că voia să fie și el o părțică din prestigioasa lume a băncilor centrale. Omul mi s-a părut în totalitate plin de bunăvoință și am avut o conversație plăcută.

PESTE DOAR PATRU SĂPTĂMÂNI, pe 9 noiembrie 1989, Zidul Berlinului a căzut. Eu eram în Texas, cu probleme de serviciu, dar, la fel ca toată lumea în noaptea aceea, nu m-am putut dezlipi din fața televizorului. Evenimentul în sine era remarcabil, dar încă și mai năucitoare a fost pentru mine, în zilele care-au urmat, descoperirea ruinei economice pe care a scos-o la iveală căderea zidului. Una dintre cele mai rău-prevestitoare controverse ale secolului al douăzecilea avusese ca subiect cât de mult control guvernamental este optim pentru binele tuturor. După al Doilea Război Mondial, democrațiile europene se deplasaseră cu toatele spre socialism, iar balanța s-a înclinat în direcția controlului exercitat de guvernul central până și în America: întregul efort de război al industriei americane fusese efectiv planificat la nivel central.

Pe acest fundal economic s-a derulat Războiul Rece. În esență, s-a dovedit a fi o întrecere nu doar între două ideologii, ci și între două mari teorii ale organizării economice: economiile de piață liberă contra celor planificate central. Și pe parcursul ultimilor patruzeci de ani, păruseră să fie aproape pe picior de egalitate. Exista o opinie generală cum că, deși Uniunea Sovietică și aliatele sale erau codășe economic, au început totuși să prindă din urmă risipitoarele economii de piață ale Vestului.

În câmpul teoriei economice, aproape niciodată nu se pot face experimente controlate. Dar nici că se putea crea unul mai edificator, decât Germania de Vest și cea de Est — chiar dacă l-ai fi desfășurat într-un laborator. Ambele țări au plecat de la aceeași cultură, de la aceeași limbă, de la aceeași istorie și de la același sistem de valori. Apoi, timp de patruzeci de ani, ele s-au întrecut de cele două părți opuse ale unei linii de separație, între ele neexistând decât foarte puține schimburi comerciale.



Marea deosebire pusă la încercare aici a fost aceea dintre sistemele lor politice și economice: capitalismul de piață față de planificarea centralizată.

Mulți au crezut că a fost o cursă strânsă. Germania de Vest, desigur, a fost scena unui miracol economic postbelic, ridicându-se din cenușa războiului pentru a deveni cea mai prosperă democrație a Europei. În paralel, Germania de Est a devenit locomotiva de forță a blocului est-european: era nu doar cel mai mare partener comercial al Uniunii Sovietice, ci și o țară al cărei standard de viață era considerat doar cu puțin mai coborât decât cel din Germania de Vest.

Făcusem comparație între economia Germaniei de Est și cea a Germaniei Occidentale în cadrul muncii desfășurate de mine pentru PFIAB. Experții estimaseră că PIB-ul pe cap de locuitor al Germaniei Democratice era între 75 și 85 la sută din cel al Germaniei Occidentale. Mie nu mi s-a părut o estimare corectă — nu trebuia decât să te uiți la blocurile de apartamente cu aspect decrepit din cealaltă parte a Zidului Berlinului, ca să-ți dai seama că nivelurile productivității și standardele de viață din partea aceea nu se puteau compara cu cele din Vestul plin de viață. Paradoxul era că estimările PIB-ului din Germania de Est nu păreau exagerate. După toate aparențele, diferența mică dintre standardul de viață vest-german și cel est-german era rezultatul faptului că Germania de Vest nu-și prezenta progresul la adevărata lui valoare. Fiecare dintre cele două țări, de pildă, ținea socoteala numărului de autoturisme fabricate. Dar statisticile vest-germane nu semnalau așa cum se cuvine diferența de calitate dintre un Mercedes din 1950, să zicem, și unul asamblat în 1988. Pe de altă parte, modelul de proiectare al Trabantului, pătrășosul și teribil de poluantul automobil al est-germanilor, nu se schimbase deloc în treizeci de ani. Așadar, decalajul de producție, ajustat în funcție de calitate, dintre cele două economii era aproape sigur mai mare decât se credea în general.

Căderea zidului a dezvăluit un grad de decădere economică atât de devastator, încât i-a năucit până și pe cei mai sceptici. Forța de muncă a Germaniei de Est, a reieșit în final, n-avea decât cu puțin peste o treime din productivitatea omoloagei sale vest-germane — nici pe departe 75 sau 85 la sută! Același lucru era valabil și în cazul nivelului de trai al populației. Fabricile din Germania de Est produceau lucruri atât de prost făcute, iar serviciile erau gestionate cu atâta neglijență, încât modernizarea avea să coste sute de miliarde de dolari. Cel puțin 40 la sută din întreprinderile est-germane au fost considerate atât de fără speranță învechite, fizic și moral, încât trebuia închise; majoritatea celorlalte vor avea nevoie de susținere timp de ani de zile, pentru a putea face față concurenței. Milioane de oameni își vor pierde locurile de muncă. Oamenii aceia aveau nevoie de recalificare și de slujbe noi, altfel, cel mai probabil, se vor alătura mulțimilor care se îmbulzeau să emigreze în Occident. Măsura dezastrului care

exista în spatele Cortinei de Fier fusese un secret bine păzit, dar acum ieșise la iveală.

Măcar est-germanii se puteau întoarce după ajutor spre vest-germani. Celelalte națiuni ale fostului bloc sovietic sufereau însă și ele, cu toatele, de aceeași soartă, dacă nu se aflau într-o situație chiar mai grea — însă erau nevoite să se descurce singure. Marele reformator al Poloniei Leszek Balcerowicz s-a inspirat după modelul unui alt mare reformator al economiei, Ludwig Erhard. Ca responsabil pentru economie al Directoratului Germaniei de Vest din timpul ocupației Aliate, în 1948, Erhard a fost cel care a declanșat procesul de renaștere a economiei devastate de război, declarând fără nici un preambul că a pus capăt politicilor de control asupra producției și prețurilor. S-ar putea spune că Erhard și-a depășit atribuțiile cu acest gest, dar el a făcut anunțul la sfârșit de săptămână, iar prețurile se schimbaseră complet în momentul în care administrația de ocupație a avut posibilitatea să reacționeze. Gambitul lui Erhard a avut rezultatele scontate. Spre marea uimire a criticilor, magazinele Germaniei de Vest, până atunci cronic afectate de lipsa bunurilor alimentare și nealimentare, s-au umplut rapid cu marfă, iar faimoasa piață neagră vest-germană a rămas fără clienți. La început, prețurile au fost exorbitante, dar s-au redus treptat, pe măsură ce plusul de ofertă a depășit cererea.

Balcerowicz, un profesor universitar de economie din inima Poloniei, educat în Occident, a urmat exemplul lui Erhard, propunând ceea ce el a numit „o revoluție a pieței”. Tot restul lumii a numit-o „terapie de șoc”. Când Solidaritatea a câștigat alegerile din Polonia în august 1989, economia țării se afla pe marginea prăpastiei. În magazine nu se găsea de mâncare, hiperinflația nimicea valoarea banilor aflați la populație, iar guvernul era falit și nu-și mai putea plăti datoriile. La îndemnul insistent al lui Balcerowicz, noul guvern a desemnat data de 1 ianuarie 1990 ca ziua „big-bangului”: momentul în care, practic, toate măsurile de control al prețurilor vor înceta. Eu l-am întâlnit prima oară pe Balcerowicz la o reuniune internațională a bancherilor organizată la Basel, în Elveția, cu câteva săptămâni înainte de acest eveniment, și m-a uluit teribil cu declarația lui, cum că nu știe dacă strategia aceasta va da rezultate. Dar, a mai spus el, „nu poți face reformă în pași mărunți”. Era convins că, într-o societate unde guvernul dictase absolut toate aspectele vânzării și cumpărării timp de patru decenii, nici nu se putea pune problema unei tranziții line de la planificarea centralizată la piețele competitive. Se impuneau măsuri drastice de acțiune, pentru a-i stimula pe oameni să-și ia singuri deciziile, și, ca să-l citez pe reformistul polonez, să fie convinși că schimbarea nu poate fi evitată.

Big-bangul lui, în mod previzibil, a dus la monumentale frământări. La fel cum se întâmplase și în Germania lui Erhard, inițial prețurile au făcut un salt mare în sus — zlotul și-a pierdut aproape jumătate din puterea de cumpărare în primele două săptămâni. Dar în magazine au început să

apară tot mai multe bunuri, iar prețurile s-au egalizat puțin câte puțin. Balcerowicz și-a pus oamenii să verifice permanent în magazine, și, așa cum își va aminti el mai târziu: „A fost o zi foarte importantă atunci când ei mi-au spus: «Prețul la ouă scade»”. Nici că se putea un semnal mai elocvent că deplasarea în direcția unei piețe libere începuse să dea rezultate.

Succesul Poloniei a încurajat Cehoslovacia să încerce o reformă încă și mai cutezătoare. Václav Klaus, ministrul economiei, voia să treacă în sectorul privat întreprinderile aflate în proprietatea statului. În loc să încerce să le scoată la licitație către grupuri de investitori — nimeni din Cehoslovacia nu dispunea de prea mulți bani lichizi —, el a propus ca proprietatea asupra lor să-i fie distribuită întregii populații, sub formă de cupoane. Fiecare cetățean va primi o cotă egală de cupoane, care puteau fi tranzacționate, vândute pe bani sau schimbate cu acțiuni ale unei întreprinderi de stat. În acest mod, Klaus voia nu doar să facă să apară „transformarea radicală a drepturilor de proprietate”, ci și să pună bazele pentru o piață de capital.

Klaus a vorbit despre acest lucru și despre multe alte planuri ambițioase în cadrul unei prezentări din pauza de prânz, la o conferință organizată de Fed la Jackson Hole, statul Wyoming, în august 1990. Un om bine clădit, cu mustața perie, a susținut cu vehemență urgența reformei.

— Dacă pierdem timp, înseamnă să pierdem tot, ne-a spus el. Trebuie să acționăm rapid, pentru că reforma în etape le oferă o scuză convenabilă să nu schimbe absolut nimic celor care au interese ascunse, monopoliztilor de toate tipurile, tuturor celor care au beneficiat de paternalismul orânduirii socialiste.

Ceea ce a sunat atât de înverșunat și de necruțător, încât, atunci când am ajuns la partea de discuții, eu am ridicat problema impactului pe care-l va avea reforma asupra locurilor de muncă ale oamenilor.

— Aveți în vedere să le furnizați celor rămași șomeri vreun fel sau altul de plasă de siguranță socială? am întrebat eu.

Klaus m-a pus la punct:

— În țara dumneavoastră vă puteți permite un asemenea lux, a spus el. Noi, ca să reușim, trebuie s-o rupem complet cu trecutul. Piața competitivă este calea spre a produce bogăție și acolo ne vom concentra noi atenția.

Am devenit buni prieteni, dar atunci a fost pentru prima oară în viața mea când m-a muștră cineva că nu apreciez așa cum se cuvine forța piețelor libere. Ceea ce a fost o experiență singulară, pentru un admirator al lui Ayn Rand.

PE MĂSURĂ CE ȚĂRILE EUROPEI DE EST goneau înainte cu reforma, instabilitatea de la Moscova părea să se înrăutățească văzând cu ochii. Din Vest, ți-era greu chiar și numai să îți dai seama ce se petrece. La doar o săptămână după ce fusese ales președintele Republicii Ruse, în iunie 1991, Boris

Elfin a făcut o vizită la New York și a ținut un discurs la Fed-ul de acolo. În viața politică, Elfin își făcuse debutul ca director important din industria construcțiilor și fusese primar al Moscovei în anii 1980; apoi părăsise Partidul Comunist, ca să îmbrățișeze cauza reformei radicale. Alegerea lui, cu o majoritate de 60 la sută în plan național, a fost o înfrângere zdrobitoare pentru comunism. Deși i se subordona lui Gorbaciov, popularitatea lui, cuplată cu impetuozitatea personală, făcea din el un magnet pentru atenția tuturor — la fel ca Hrușciov într-o epocă anterioară, și el părea să personifice năucitoarele contradicții din țara lui. Prima lui călătorie în Statele Unite, făcută în 1989, fusese un dezastru — lumea își amintea mai ales ce scrisese presa despre purtarea lui haotică și faptul că se îmbătase cu whisky Jack Daniel's.

Gerald Corrigan, președintele Fed-ului din New York, luase inițiativa de a încuraja Wall Street-ul să intre în legătură cu reformatorii sovietici — un lucru pe care administrația Bush voia să-l vadă întâmplându-se cât mai repede. Așadar, atunci când Elfin a venit în vizită, Fed-ul din New York l-a poftit să ia cuvântul la un dineu, în fața unui auditoriu alcătuit din vreo cincizeci de bancheri, finanțiști și șefi de corporații. Elfin a sosit cu o suită foarte numeroasă, iar eu și Corrigan am schimbat câteva vorbe cu el, înainte de-a fi prezentat invitaților la dineu. Acel Elfin pe care l-am cunoscut noi în seara aceea nu era nici pe departe un măscărici bețiv; nouă ni s-a părut deștept și hotărât. După ce a urcat pe podium, a vorbit în deplină cunoștință de cauză despre reformă timp de douăzeci de minute, fără să apeleze la notițe, iar apoi a răspuns la întrebări detaliate și specifice din partea celor prezenți, fără a le cere ajutorul consilierilor săi.

Începea să fie tot mai puțin clar dacă Gorbaciov, sau oricine, putea să pună capăt regimului comunist fără a provoca o prăbușire totală în violență. După ce Gorbaciov a dizolvat Pactul de la Varșovia, în iunie, și și-a lansat planul de reconstituire a URSS-ului sub forma unei confederații voluntare de state democratice, opoziția față de el a devenit brutal de fățișă. În luna august, un puci pus la cale de durii staliști aproape că l-a doborât de la putere — mulți au fost de părere că numai teatralismul inspirat al lui Elfin, care s-a suit pe un tanc în fața clădirii parlamentului sovietic, i-a permis lui Gorbaciov să supraviețuiască politic.

Vestul a început să caute căi prin care să dea o mână de ajutor. Acesta a fost motivul pentru care secretarul trezoreriei Nick Brady și cu mine plecaserăm în fruntea unei echipe la Moscova, în septembrie, unde urma să discutăm cu Gorbaciov și cu consilierii lui economici. Misiunea noastră declarată era să evaluăm de ce reforme are nevoie Uniunea Sovietică pentru a putea deveni membră a Fondului Monetar Internațional, dar cel mai mult voiam să vedem cu ochii noștri ce se petrece acolo.

Din perspectiva Fed-ului și a lumii occidentale, în termeni pur economici, Uniunea Sovietică nu dădea motive serioase de îngrijorare. Economia

țării nu era chiar atât de mare; sigur, nu existau statistici pe care să te poți bizui, dar experții îi estimau PIB-ul cam la același grad de mărime cu cel al Marii Britanii, adică vreo șesime din PIB-ul total al Europei. Cortina de Fier o menținuse atât de izolată, încât cota sa din comerțul mondial era mică. La fel și datoria pe care o avea față de țările occidentale, care ar fi putut deveni insolvabilă dacă guvernul se prăbușea. Dar nimic din toate acestea nu lua în calcul focurile nucleare. Eram cu toții acut conștienți de pericolul pe care un colaps sovietic l-ar putea avea pentru stabilitatea și securitatea întregii lumi.

Numai din acest motiv, am rămas îngroziți de tabloul general care s-a conturat în timpul șederii noastre acolo.

Era limpede că guvernarea politică se făcea fărăme. Instituțiile planificării centralizate începuseră cu toatele să întâmpine blocaje, iar bunăstarea populației se vedea amenințată. Eduard Șevardnadze, care era pe-atunci ministrul de externe, ne-a povestit despre tulburările apărute în republicile sovietice, de-a lungul graniței cu Rusia — ne-a spus că viețile celor douăzeci și cinci de milioane de etnici ruși care trăiau în acele regiuni s-ar putea să fie în pericol. Mai rău, a mai spus el, exista riscul ca Rusia și Ucraina, care dețineau amândouă arme din arsenalul nuclear sovietic, să sfârșească prin a intra în conflict una cu cealaltă.

Datele economice, despre care se putea spune, în cel mai bun caz, că erau fragmentare, ridicau și ele semnale de alarmă la fel de îngrijorătoare. Inflația ieșise de sub control, prețurile urcând în fiecare săptămână cu 3 până la 7 procente. Acest lucru se întâmpla din cauză că toate mecanismele centrale de producție și distribuție cădeau rând pe rând și exista tot mai multă monedă pe piață, în căutare de tot mai puține bunuri. Într-un efort de a menține lucrurile cât de cât în mișcare, guvernul inunda economia cu bani de hârtie. Un secundant de-al lui Gorbaciov mi-a spus:

— Imprimeriile nu mai fac față. Tipărim ruble timp de douăzeci și patru de ore pe zi.

Peste toate acestea se întindea umbra neagră a neputinței de-a aduce măr-furi alimentare în galantarele magazinelor. Pe vremuri, Ucraina avea o producție agricolă atât de bogată, încât își căpătase renumele de „grânar al lumii”. Acum însă, deși recoltele erau în continuare relativ îmbelșugate, o parte din ele putreziseră pe câmp, fiindcă nu existau mijloace prin care cerealele să fie culese și distribuite mai departe. Achizițiile de cereale din străinătate ale sovieticilor crescuseră la patruzeci de milioane de tone pe an. Penuria de pâine era o amintire încă foarte dureroasă în memoria colectivă a națiunii: Răscoala Pâinii din 1917, când femeile din Sankt Petersburg s-au revoltat și au ieșit în stradă, a fost aceea care a precipitat căderea țarului.

O discuție aparte mi-a dat ocazia să înțeleg cât de fragilă era această economie și cât de greu va fi să i se aducă schimbări. Boris Nemțov, un economist reformist, mi-a destăinuit:

— Hai să-ți povestesc despre orașele militare.

Și mi-a înșirat niște denumiri despre care nu mai auzisem niciodată. În lungul și în latul țării, mi-a explicat Nemțov, există cel puțin douăzeci de orașe mari, fiecare având două milioane de locuitori sau mai mult, care se construiseră în jurul unor uzine militare. Aceste localități erau izolate și precis specializate, și unica lor rațiune de a fi consta în a servi armata sovietică. Concluzia lui era clară: sfârșitul Războiului Rece și trecerea la o economie de piață vor lăsa orașe întregi și milioane de lucrători fără un obiect al muncii și fără nici o cale fezabilă de a se adapta noilor condiții. Rigiditatea implicită a sistemului economic sovietic era mult mai extinsă și mai strictă decât sesizaserăm noi vreodată în Occident. Printre multele motive de îngrijorare era și acela că, pentru a putea supraviețui, acești lucrători militari, printre care se numărau savanți de clasă mondială, ingineri și tehnicieni înalt calificați, vor fi obligați până la urmă să-și vândă cunoștințele unor state cu intenții deloc onorabile.

Am mai avut și alte discuții informative, dar mesajul a fost același. Atunci când ne-am întâlnit cu președintele Gorbaciov, iar el și-a reiterat obiectivul de-a face din țara lui „o forță comercială majoră a lumii”, i-am admirat curajul. Dar, pe marginea carnetului meu de notițe, am mângălit următoarele cuvinte: „URSS este o tragedie greacă pe cale să se producă”.

GRIGORI IAVLINSKI, CEL MAI DE VAZĂ ECONOMIST din Consiliul de Miniștri al lui Gorbaciov, a condus în octombrie 1991 o delegație în Thailanda, unde Banca Mondială și Fondul Monetar Internațional își susțineau adunarea generală anuală. A fost un moment cu adevărat istoric: aceasta era prima dată când oficialii sovietici s-au așezat la aceeași masă cu artizanii principali ai politicilor economice din lumea capitalistă.

Uniunii Sovietice i se acordase deja un statut provizoriu de membră a acestor instituții — care îi oferea în mod formal accesul la consultanță din partea FMI și a Băncii Mondiale, dar nu și la împrumuturi. Iavlinski și echipa lui au venit să susțină cererea de acordare a statutului de membru deplin, pentru confederația alcătuită din fostele republici sovietice rămase împreună. Nu s-a ridicat imediat chestiunea unor împrumuturi masive din partea Vestului — sovieticii au insistat că-și pot gestiona singuri tranziția către o economie de piață, și nici una dintre națiunile din G7 n-a venit cu vreo ofertă.

Discuțiile au durat două zile întregi, iar dacă ar fi să aleg un singur cuvânt cu care să descriu sentimentul general în rândul bancherilor centrali și ai miniștrilor de finanțe din Vest, acesta ar fi „neputință”. Știam cu toții: ceea ce mai rămăsese din Uniunea Sovietică se fărâmița văzând cu ochii; știam că forțele armate nu-și primiseră salariile și că un colaps al structurii militare putea ridica o amenințare serioasă la adresa păcii mondiale. Aveam grave motive de preocupare privind armamentul nuclear.

Deteriorarea era una internă și politică. FMI-ul nu prea putea să facă altceva decât să discute despre bani, dar nu banii erau problema. Am sfârșit prin a face ceea ce fac organizațiile în asemenea situații: am delegat o comisie care să studieze și să dezbată mai în amănunt lucrurile (în acest caz particular, miniștrii adjuncți de finanțe ai țărilor din G7 urmau să vină la Moscova peste câteva săptămâni, pentru consultări). Deci totul depindea de reformatorii sovietici. Dificultățile cu care se confruntau ei erau mai serioase decât cele întâmpinate de omologii lor din țările Europei de Est. Liderii polonezi și cehi avuseseră posibilitatea să apeleze la bunăvoința popoarelor lor: oricât de chinuitoare ar fi fost circumstanțele lor economice, măcar se eliberaseră din strânsoarea Moscovei. Mulți cetățeni sovietici, pe de altă parte, se mândreau cu statutul de superputere al țării lor și sacrificaseră multe pentru a ajuta la realizarea lui. Din punctul lor de vedere, revoltele nu aduseseră altceva decât tristețe și amărăciune — o mare pierdere de prestigiu național. Sentimentul de umilință a făcut ca sarcina reformatoarelor să fie de nenumărate ori mai dificilă.

Pe deasupra, trecuseră prea mulți ani în Uniunea Sovietică din 1917 până azi — aproape nimeni dintre cei aflați în viață acum nu-și mai amintea ce înseamnă proprietatea privată, nici nu avea experiență directă, la prima mână, în materie de administrare a afacerilor sau de instruire în acest domeniu. Nu existau contabili în adevăratul sens al cuvântului, auditori, analiști financiari, specialiști în marketing sau avocați de drept comercial — nici măcar printre cei ieșiți la pensie. În Europa de Est, unde comunismul domnise timp de patruzeci de ani, în loc de optzeci, piețele libere au putut fi restaurate; în Uniunea Sovietică, ele trebuia să fie învia-te din morți.

Gorbaciov n-a rămas la putere suficient de mult timp ca să vadă reformele de piață duse la bun sfârșit; el și-a dat demisia în decembrie 1991, iar Uniunea Sovietică s-a dizolvat formal și a fost înlocuită de o confederație economică, instituită pe principii laxe, a unora dintre fostele republici sovietice. „Sfârșitul Uniunii Sovietice; Gorbaciov, ultimul lider sovietic, și-a dat demisia; Statele Unite recunosc independența republicilor“, așa suna titlul mare din *New York Times* pe data de 26 decembrie — m-am uitat la el și am avut un profund sentiment de regret că Ayn Rand n-a trăit să-l vadă cu ochii ei. Ea și cu Ronald Reagan fuseseră printre puținii care preziseseră, cu multe decenii înainte, că URSS-ul se va prăbuși până la urmă din interior.

Omul pe care Boris Elțin l-a ales ca să lanseze reformele economice în Rusia a fost Igor Gaidar. În anii 1980, când el și alți tineri economiști visau să creeze o economie de piață în Uniunea Sovietică, ei își imaginaseră o tranziție organizată și metodică. Dar acum, în mijlocul unui haos crescând, nu mai era timp pentru așa ceva — dacă guvernul nu reușea să pună piețele pe picioare cât mai rapid și să le facă să funcționeze, oamenii ar fi putut

să moară de foame. Așadar, în ianuarie 1992, Gaidar, ca prim-ministru interimar al Rusiei, s-a orientat spre metoda care dăduse rezultate în Polonia: eliminarea bruscă a mecanismelor de control al prețurilor.

Terapia de șoc i-a zguduit mult mai puternic pe ruși, decât se întâmplase în cazul polonezilor. Mărimea țării lor, rigiditatea sistemului, faptul că statul fusese cel care dictase prețurile de când se știa pe lume cetățenii lui — totul s-a întors acum împotriva lor. Inflația a crescut cu atâta repeziciune, încât salariile oamenilor, atunci când ajungeau să le încaseze, nu mai valora aproape nimic, iar modestele lor economii s-au topit fără urmă. În patru luni, rubla și-a pierdut trei pătrimi din valoare. În magazine a continuat să fie penurie de bunuri, iar piața neagră a înflorit.

Apoi, în octombrie, Elțin și economiștii lui au dat frâu liber celei de-a doua reforme masive: au emis cupoane de proprietate către 144 de milioane de cetățeni și au început să privatizeze la scară mare întreprinderile de stat și proprietățile imobiliare. Și această reformă a fost mult mai puțin eficientă decât în Europa de Est. Milioane de oameni s-au ales în final cu acțiuni la firme sau cu titlul de proprietate asupra propriilor apartamente, ceea ce fusese și scopul programului, dar și mai multe milioane de ruși s-au lăsat păcăliți să-și vândă cupoanele pe nimic. Întregi sectoare industriale au sfârșit în mâinile unui mic număr de oportuniști, care au ajuns să fie cunoscuți sub denumirea de „oligarhi”. Aidoma lui Jay Gould și altor câtorva magnați din domeniul feroviar, în America secolului al nouăsprezecelea, care și-au clădit averi monumentale în parte prin manipularea terenurilor acordate gratuit de guvern în vederea realizării rețelei de căi ferate, oligarhii au constituit o clasă înstărită în întregime nouă și au complicat și mai mult haosul politic.

PRIVEAM FASCINAT LA DERULAREA tuturor acestor evenimente. Economiștii au avut parte de nenumărate ocazii să observe cum se transformă economiile de piață în economii central-planificate — într-adevăr, trecerea la comunism în Est și la socialism în Vest a fost tendința economică dominantă a secolului douăzeci. Până de foarte curând însă, n-am avut decât o experiență minimală în a observa deplasarea în sens invers. Până să cadă Zidul și să devină evidentă necesitatea de a se crea economii de piață, din ruinele lăsate de regimurile comuniste ale Europei de Est, puțini economiști reflectaseră la fundamentele instituționale de care au nevoie piețele libere. Acum, fără să vrea, sovieticii desfășurau un experiment pentru noi. Iar unele dintre concluzii erau surprinzătoare.

Colapsul planificării centralizate nu a dus automat la instituirea capitalismului, contrar profețiilor colorate în roz ale multor politicieni cu tendințe conservatoare. Piețele occidentale posedă la bază un vast fundament de cultură și infrastructură, care s-a format și dezvoltat de-a lungul a multe generații: legi, convenții, comportamente, profesii și practici de afaceri cu care un stat central-planificat n-avea ce face.



Forțați să facă peste noapte trecerea la capitalism, sovieticii nu au reușit să realizeze un sistem de piață liberă, ci unul de piață neagră. Piețele negre, cu prețurile lor nereglementate și concurența deschisă, par la prima vedere să copieze ceea ce se petrece într-o economie de piață. Dar numai în parte. Lor nu li se aplică domnia legii, statul de drept. Nu există un drept contractual sau legi privind falimentul, și nici posibilitatea de a regla litigiile comerciale într-o instanță de judecată. Cheia de boltă a unei economii de piață liberă, dreptul de proprietate, lipsește.

Rezultatul este acela că piețele negre nu aduc societății decât puține din beneficiile unui comerț desfășurat în condiții de legalitate. Când știu că statul le va proteja proprietatea, cetățenii se simt încurajați să-și asume riscuri comerciale — o condiție preliminară indispensabilă pentru crearea avuției și creșterea economică. Puțini își vor pune la bătaie capitalul, în condițiile în care câștigurile pot fi acaparate arbitrar de autoritățile guvernamentale sau de mafioți.

La mijlocul deceniului 1990, cam așa arăta situația în cea mai mare parte a Rusiei. Pentru niște generații de oameni care au fost crescuți în spiritul concepției marxiste, cum că proprietatea privată înseamnă furt, trecerea la o economie de piață deja reprezentase un atentat la simțul lor moral, prin care deosebeau binele de rău.\* Apariția oligarhilor a subminat și mai mult susținerea populară. De la bun început, aplicarea legii privind apărarea proprietății private s-a făcut în mod extrem de inegal. În foarte mare măsură, această sarcină a fost preluată de forțe de securitate private, care uneori se războiau unele cu celelalte, agravând și mai mult senzația de haos deplin.

Nu era deloc limpede dacă guvernarea Elțin însăși înțelegea cum trebuie să funcționeze sistemul legal al unei economii de piață. În anul 1998, de pildă, un membru influent al elitei academice din Rusia a declarat pentru *Washington Post*: „Statul consideră că... deținătorii capitalului privat sunt cei care trebuie să-și apere posesiunile... Neimplicarea în apărarea capitalului privat este o politică aplicată în mod absolut conștient de către autorități”. Mie, unul, aceasta mi-a sugerat o ignorare flagrantă a necesității de a încorpora drepturile de proprietate în sistemul judiciar. Utilizarea unor forțe de poliție private și rivale nu înseamnă că se aplică regula de drept; înseamnă domnia fricii și a forței.

Încrederea în cuvântul dat de alții și, mai ales, de necunoscuți, era un alt element a cărui lipsă îți sărea în ochi, în noua Rusie. Rareori ne gândim

---

\* Nu Marx a fost primul care să condamne proprietatea privată; concepția că este un păcat să deții avere, precum și să faci profituri și să dai bani cu cârmă, are rădăcini adânci în creștinism, islam și alte religii. Abia o dată cu Iluminismul au început să apară principii opuse, menite să edifice o bază morală pentru proprietatea privată și realizarea de profit. John Locke, marele filozof britanic din secolul al șaptesprezecelea, scria despre „dreptul natural” al fiecărui individ la „viață, libertate și avut propriu”. Acest tip de gândire i-a influențat profund pe Părinții Fondatori ai Americii și a contribuit la dezvoltarea capitalismului de piață liberă în Statele Unite. (N. a.)

la această fațetă a capitalismului de piață, deși este absolut crucială. În pofida faptului că oricine are dreptul, în Vest, să deschidă un proces în instanță, atunci când i se pare că a fost prejudiciat sau nedreptățit, dacă ar fi ca și numai o infimă parte din totalul contractelor încheiate să ajungă la judecată, instanțele noastre ar fi copleșite până în punctul de a rămâne paralizate. Într-o societate liberă, marea majoritate a tranzacțiilor sunt, ca urmare, din necesitate încheiate pe baza consimțământului voluntar. Orice schimb voluntar, la rândul său, presupune existența încrederii. Pe mine dintotdeauna m-a impresionat teribil faptul că, pe piețele financiare occidentale, tranzacții care implică sute de milioane de dolari se realizează adeseori printr-un simplu acord verbal, care ajunge să fie confirmat în scris doar la o dată ulterioară, iar câteodată după ce prețurile s-au modificat destul de mult. Încrederea însă trebuie să fie câștigată pe merit; reputația este în multe cazuri cel mai prețios activ al unei firme.

PRĂBUȘIREA UNIUNII SOVIETICE a pus punct unui vast experiment: practic, a luat sfârșit îndelungata controversă pe tema virtuților unei economii organizate pe baza piețelor libere, comparativ cu cele ale unei economii guvernate de socialismul central-planificat. Fără îndoială că mai există încă unii care apără socialismul de modă veche. Dar ceea ce propovăduiesc în acest moment cei mai mulți dintre socialiștii rămași este o formă mult diluată, adeseori numită „socialism de piață”.

Nu vreau să afirm aici că lumea este pe cale să îmbrățișeze capitalismul de piață ca unică formă relevantă de organizare economică și socială. Vaste grupuri de oameni consideră în continuare că sistemul capitalist, cu accentul pe care-l pune pe materialism, este unul înjositor. Și poți foarte bine să-ți dorești bunăstare materială, dar, în același timp, să ți se pară că piețele competitive sunt supuse unei manipulări excesive din partea agențiilor de publicitate și a firmelor vânzătoare, care trivializează existența umană, promovând niște valori superficiale și efemere. Unele guverne, cum ar fi cel al Chinei, încearcă și în prezent să-și impună voința în fața preferințelor evidente ale cetățenilor lor, limitându-le accesul la mijloace de comunicare din străinătate, de teamă că le vor submina cultura. În fine, continuă să rămână un protecționism latent, în Statele Unite și în alte părți, care s-ar putea să se transforme la un moment dat într-un factor de forță împotriva schimburilor comerciale și financiare internaționale, precum și a capitalismului de piață liberă pe care acestea îl susțin, mai ales dacă economia mondială înalt tehnologizată din ziua de azi ajunge să întâmpine dificultăți. Cu toate acestea, verdictul asupra planificării centralizate a fost dat — și este, fără pic de echivoc, unul negativ.

În seara zilei de 17 februarie 1993, m-am trezit în incomoda strălucire incandescentă a luminilor de televiziune, în cadrul unei sesiuni comune a Congresului, stând așezat între Hillary Clinton și Tipper Gore. Recunosc, nu în primul rând de la galerie crezusem eu că mă voi afla, la prima cuvântare parlamentară importantă rostită de președintele Clinton. Presupusesem că invitația de a mă alătura Primei Doamne a fost o simplă chestiune de politețe și că voi primi un loc în partea din spate a lojii, împreună cu aghiotanții de la Casa Albă. Era destul de reconfortant, cred, să vezi că Rezervei Federale i se acordă statutul unui organism de importanță națională, după acolada nu chiar foarte călduroasă pe care o primiserăm de la președintele Bush, dar era clar că fusesem plasat în față într-un scop politic. Doamna Clinton purta un taior roșu aprins, și, în timp ce președintele vorbea, camerele de luat vederi se întorceau iar și iar spre noi.

După aceea, s-a vădit că nu toată lumea fusese plăcut impresionată să mă vadă acolo, pe motiv că acest lucru ar fi putut compromite independența Fed-ului. N-aveam nici cea mai mică intenție să mă las influențat, firește. Dar eram hotărât să edific o relație de lucru cu președintele, care părea la modul serios să conștientizeze problemele de politică fiscală.

Făcusem cunoștință cu Clinton la începutul lui decembrie, în perioada dinainte de confirmarea lui ca președinte, în Congres. Nu se mutase încă la Washington, deci a trebuit să iau avionul spre Little Rock, în statul Arkansas, ca să-l întâlnesc. El și echipa lui de tranziție își stabiliseră cartierul general acolo, în conacul guvernatorului, care s-a dovedit a fi o clădire mare, placată cu cărămidă roșie și având la intrare colonade albe, amplasată în mijlocul unui teren întins, cu gazon verde și grădini frumos amenajate, în apropiere de centrul orașului.

În timp ce eram condus spre o anticameră, nu prea știam la ce să mă aștept. Un lucru pe care-l auzisem totuși era că are obiceiul să întârzie întotdeauna, așa că-mi adusesem cu mine câteva rapoarte economice și mi-am ocupat atenția cu ele timp de vreo douăzeci de minute, până a apărut.

— Domnule președinte, l-am auzit spunând, venind cu pași mari spre mine, zâmbitor și cu mâna întinsă ca s-o strângă pe-a mea.

Mi-am dat atunci seama de ce are reputația unui extraordinar politician al relației individuale cu votanții. Chiar m-a făcut să cred că abia aștepta să discute cu mine.

În timpul campaniei sale electorale, Clinton schițase o agendă economică vastă și ambițioasă. Voia să reducă impozitele asupra clasei mijlocii, să înjumătățească deficitul federal, să stimuleze creșterea numărului de locuri de muncă, să sporească competitivitatea Statelor Unite prin programe de educație și calificare, să investească în infrastructura țării și altele. Văzusem și luasem parte la prea multe campanii prezidențiale. Candidații promit câte ceva pentru fiecare. M-am întrebat însă care sunt adevăratele priorități ale lui Clinton. Probabil că mi-a citit gândurile; unul dintre primele lucruri pe care le-a spus a fost:

— Trebuie să ne stabilim prioritățile economice, și pe mine m-ar interesa să aflu cum vedeți dumneavoastră situația economiei.

Din perspectiva Fed-ului, dacă el voia să atace problema stării de sănătate pe termen lung a economiei, deficitul era de departe cel mai presant motiv de îngrijorare. Invocasem același argument și la începutul mandatului lui Bush, iar acum problema era de patru ori mai gravă. Datoria publică față de deținătorii titlurilor de stat crescuse la 3 trilioane de dolari, făcând ca plata dobânzilor să devină cel de-al treilea capitol de cheltuieli din bugetul federal, ca mărime, după asigurările sociale și cheltuielile de apărare. Așadar, când Clinton mi-a cerut propria evaluare economică, eram gata pregătit să-mi expun punctul de vedere.

Ratele dobânzii pe termen scurt ajunseseră la cel mai jos punct posibil — le reduseseam la 3 procente — și economia se scutura treptat de efectele înăsprii creditului, continuând să crească într-un ritm perfect rezonabil, i-am spus eu lui Clinton. Peste un milion de noi slujbe se creaseră de la începutul anului 1991. Dar ratele dobânzii pe termen lung se încăpățâneau să rămână ridicate. Și acționau ca o frână asupra activității economice, împingând în sus costurile creditelor ipotecare pentru locuințe și al emisiunilor de obligațiuni. Ele reflectau o anume așteptare privind menținerea inflației, pentru care investitorii ajunseseră să ceară o marjă suplimentară de dobândă, care să le compenseze plusul de incertitudine și risc.

Faceți-i pe investitori să-și îmbunătățească așteptările, i-am spus lui Clinton, și s-ar putea ca dobânzile pe termen lung să scadă, stimulând astfel puternic cererea pentru locuințe noi, plus aparatură electrocasnică, mobilier și toată gama bunurilor de consum asociate cu deținerea unei case. Cotațiile acțiunilor vor crește și ele, pe măsură ce obligațiunile vor avea dobânzi mai puțin atrăgătoare și investitorii se vor reorienta spre portofoliu de acțiuni. Firmele se vor extinde, creând locuri de muncă. Toate acestea fiind spuse, ultima parte a anilor '90 putea să arate teribil de bine. Nu scăpam din vedere faptul că 1996 va fi un an electoral, cu alegeri prezidențiale. Calea către un viitor foarte darnic, i-am spus eu președintelui proaspăt

ales, o reprezintă tragerea în jos a traiectoriei pe care evoluează deficitele bugetului federal.

Spre marea mea încântare, Clinton a părut pe deplin angrenat în discuție. Părea să fi sesizat sentimentul meu de urgență în privința deficitului și mi-a pus o mulțime de întrebări inteligente pe care politicienii de obicei nu le pun. Întâlnirea noastră, care fusese programată să dureze o oră, s-a transformat într-o discuție însuflețită care a durat aproape trei. Am atins o mulțime de alte subiecte, în afară de cele economice — Somalia și Bosnia și istoria Rusiei, programele de reconversie profesională, educația — și el mi-a cerut părerea despre diverși lideri din lume pe care nu avusese încă ocazia să-i întâlnească. După un timp, ni s-a adus prânzul.

Așadar, saxofonul nu era singurul lucru pe care noi doi îl aveam în comun. Iată un om tot atât de avid de informații ca și mine, și, la fel ca mine, era clar că lui Clinton îi place să exploreze idei. Am plecat de acolo foarte impresionat, deși nu în totalitate sigur pe ceea ce era cazul să cred. În mod evident, la capitolul inteligenței pur și simplu, Clinton era pe picior de egalitate cu Richard Nixon, care, în ciuda păcatelor lui vădite, era cel mai deștept președinte pe care îl cunoscusem până atunci. Iar Clinton fie împărtășea multe din opiniile mele cu privire la modul cum evoluează sistemul economic și ce s-ar cuveni făcut, fie era cel mai abil cameleon pe care-l întâlnisem vreodată. Am răsucit toate acestea pe față și pe dos, în avionul care mă ducea acasă. După ce am ajuns înapoi la Washington, i-am spus unei persoane apropiate:

— Nu sunt sigur că mi-aș fi schimbat votul, dar măcar acum m-am liniștit.

Sentimentul mi-a fost întărit peste o săptămână, când Clinton a anunțat componența echipei sale de responsabili economici superiori și am văzut acolo câteva fețe familiare. Ca secretar al trezoreriei îl alesese pe Lloyd Bentsen, președintele Comisiei pentru Finanțe a Senatului, avându-l ca adjunct pe Roger Altman, un foarte ager bancher de investiții de pe Wall Street. Ca director al bugetului, l-a ales pe Leon Panetta, un congressman din California care deținea președinția Comisiei pentru Buget a Camerei, adjunctă fiindu-i economista Alice Rivlin. Aceasta din urmă era singura economistă din echipă, cu câteva realizări impresionante la activ: fusese director fondator al Biroului pentru Buget al Congresului, iar anterior se numărase printre primii beneficiari ai burselor oferite de Fundația MacArthur posesorilor de minți geniale. La fel de interesantă era și opțiunea lui Clinton de a-l desemna pe Robert Rubin, copreședintele consiliului de administrație de la Goldman Sachs, ca lider al comisiei Casei Albe pentru politici economice. Așa cum a fost explicat într-un articol din *New York Times*, Rubin urma să fie echivalentul în domeniul economic al unui consilier pe probleme de securitate: sarcina lui va fi aceea de a solicita idei din partea Trezoreriei, a Departamentului de Stat, a Biroului pentru Buget, a Consiliului

Economic Consultativ și a altor departamente ale administrației, pe care apoi să le combine sub forma opțiunilor în materie de politică economică pentru președinte. Ce mi-a sărit mie în ochi a fost faptul că președintele Clinton copia întocmai o pagină din cartea cu învățături a lui John F. Kennedy. Toți cei numiți de Clinton să se ocupe de politici economice erau centristi cu vederi conservatoare în materie de fiscalitate, exact la fel ca Doug Dillon, bancherul republican pe care Kennedy îl numise secretarul trezoreriei. Alegerea lor îl făcea pe Bill Clinton să pară cum nu se poate mai îndepărtat de clasică atitudine a unui om de stânga, care merge pe ideea „taxe mari și cheltuieli bugetare la fel” și totuși să rămână mai departe un democrat.

LA FEL CA ORICE NOUĂ ADMINISTRAȚIE, și Casa Albă a lui Clinton a trebuit să dea zor din toate puterile ca să-și încropească primul său buget, care trebuia să fie prezentat Congresului în prima săptămână din februarie. Cu certitudine, președintele n-a avut viață ușoară în a aborda recomandările echipei sale economice. Abia acum începuse să devină perfect clară gravitatea problemelor fiscale cu care se confruntau: în decembrie, Oficiul Administrativ-Bugetar le-a pus la dispoziție o analiză revizuită, din care reieșea că guvernul se îndreaptă către un deficit estimat la 360 de miliarde de dolari, în 1997 — cam cu vreo 50 de miliarde peste estimarea anterioară. Ceea ce a făcut să devină limpede că, pentru a se putea apropia cât de cât de obiectivul înjumătățirii deficitului, Clinton va trebui fie să amâne, fie să renunțe la alte planuri dragi inimii lui, cum ar fi reducerea de impozit pentru clasa mijlocie și „investițiile” în calificare profesională și slujbe noi.

Eu m-am ținut la curent cu procesul de întocmire a bugetului în principal prin intermediul lui Lloyd Bentsen. Noul secretar al trezoreriei îmi atrăsese prima oară atenția în alegerile primare din 1976 — Jimmy Carter îl învinsese în cursa pentru nominalizarea democraților, dar mie mi s-a părut atunci că Bentsen arăta și se purta ca un președinte. Un bărbat curtenitor, încărunțit și rafinat, fost pilot de bombardier B-24 în al Doilea Război Mondial, îndeplinise patru mandate la Senat, unde se bucura de o bine-meritată reputație pentru judecata lui sănătoasă și pentru faptul că știa să ducă lucrurile la bun sfârșit, eficient și fără zarvă. Andrea și cu mine ne întâlneam des, de ceva timp, în cercurile sociale, cu Bentsen și cu soția lui, B. A., o femeie de-o personalitate remarcabilă. Nu m-a surprins deloc să constat că e o plăcere să lucrez cu el, chiar și atunci când nu aveam aceeași părere.

Bentsen și ceilalți din echipa economică au avut mare grijă să nu încalce granițele Fed-ului. De fapt, decizia lor de a nu comenta public pe tema politicii monetare a fost o mare ruptură cu trecutul, care i-a ajutat și pe ei, și ne-a ajutat și pe noi, întărindu-ne independența. La mijlocul lui ianuarie, când el și Panetta au venit să mă informeze despre stadiul de evoluție

a propunerii de buget, au evitat să-mi ceară în vreun fel girul și chiar și vreo părere. Eu le-am confirmat pur și simplu că am înțeles, și lucrurile au rămas așa. De fapt, planul de buget mi s-a părut neinflaționist și am depus mărturie în acest sens, în fața Congresului, la sfârșitul lui ianuarie.

Bentsen m-a rugat doar o singură dată să cântăresc situația împreună cu șeful — a doua zi după ce făcusem depozitia în favoarea abordării lor de ansamblu. (Mă ferisem să comentez pe seama detaliilor din programul lui Clinton.) Pe măsură ce echipa pune cap la cap cifrele și bugetul prindea formă, Clinton se vedea confruntat cu o decizie de alegere tot mai sumbră. Putea ori să opteze pentru un pachet de programe de cheltuieli cu care să-și onoreze o parte din promisiunile făcute în campanie, ori pentru un plan de reducere drastică a deficitului, al cărui succes depindea de impresia făcută asupra piețelor financiare, și ale cărui roade s-ar fi văzut în principal pe termen lung. Nu exista cale de mijloc — nu ni le puteam permite pe amândouă. Această dilemă crease o ruptură în rândul responsabililor de la Casa Albă, dintre care unii au ridiculizat, dar în particular, nu în public, abordarea bazată pe reducerea deficitului, considerându-l o trădare în favoarea intereselor celor de pe Wall Street. De aceea m-a chemat Bentsen la Casa Albă: ca să subliniez încă o dată caracterul de urgență al reformei bugetare.

Ne-am întâlnit cu șeful, în Biroul Oval, în dimineața zilei de 28 ianuarie; ni s-a alăturat și Bob Rubin. Clinton era pus pe treabă, așa că am trecut direct la miezul problemei. M-am concentrat pe pericolul de a nu ataca deficitul imediat, prezentându-i lui Clinton un scenariu cu modul cum era cel mai probabil să arate lucrurile în deceniul următor, într-o asemenea situație. Dată fiind încheierea Războiului Rece, i-am spus eu, „cheltuielile de apărare se vor reduce în următorii câțiva ani, iar acest lucru va masca o mulțime de probleme. Dar, prin 1996 sau 1997, publicului îi va fi greu să ignore deficitele. Se poate vedea din datele pe care le avem”. Și i-am explicat, în linii mari, cum sunt planificate să crească fondurile destinate asigurărilor sociale și altor beneficii pentru populație, ceea ce va adânci și mai mult hăul deficitelor.

— Prin urmare, îndatorarea crește puternic la începutul secolului douăzeci și unu, iar dobânda la datorie se majorează, amenințând să creeze o spirală ascendentă a deficitelor. Ceea ce poate conduce la o criză financiară dacă nu se iau măsuri din timp, am spus eu.

La finalul discuției noastre, Clinton, deloc de mirare, arăta posomorât.

Deși nu formulasem ideea chiar așa, crudul adevăr era că Reagan se împrumutase în contul lui Clinton, iar acum Clinton trebuia să plătească datoria. Nu că aveai de ce să-ți pară rău pentru Clinton — în fond, exact problemele acestea îi dăduseră lui posibilitatea să-l înfrângă pe George Bush. Dar ce m-a impresionat pe mine a fost că el nu părea deloc că încearcă să escamoteze realitatea, în gradul în care o fac de regulă politicienii. Se obliga

pe sine însuși să rămână cu picioarele pe pământ în privința situației economice și a politicii monetare. Decizia lui de a merge mai departe și a lupta pentru reducerile drastice de deficit a fost un act de curaj politic. Ar fi fost extrem de ușor să aleagă cealaltă cale. Nu multă lume și-ar fi dat seama de riscuri, pentru vreun an sau doi, ori poate chiar trei.

Eu am mai făcut un pas pentru a-i ajuta pe „călăii deficitului”: l-am informat pe Bentsen despre cât de adânc consideram eu că trebuie să se taie în valoarea deficitului, pentru a convinge Wall Street-ul și, ca urmare, pentru a aduce în jos ratele dobânzii pe termen lung. „Cu nu mai puțin de 130 de miliarde de dolari până în 1997”, a fost rezumatul concis al lui Bentsen asupra spuselor mele. În fapt, sfatul meu fusese mult mai complex. Schițasem o gamă de posibilități, fiecare având atașat un grad de probabilitate — și având tot timpul grijă să subliniez că substanța și credibilitatea programului vor fi mai importante decât cifrele în sine. Dar am înțeles, atunci când el a spus, în final:

— Știi că nu pot să lucrez cu ceva atât de complicat.

Cifra pe care a extras-o Bentsen și-a făcut drum până la președinte și a avut un efect foarte puternic. În interiorul Casei Albe a început să se vorbească despre „cifra magică”, de 130 de miliarde de dolari, pe care trebuia s-o atingă reducerile de deficit.

Bugetul a fost o știre de maximă importanță atunci când, în sfârșit, a fost dat publicității. „Planul Clinton de refacere a economiei urmează să taxeze energia și veniturile mari”, suna titlul mare de pe prima pagină a ziarului *New York Times*, în dimineața de după discursul lui Clinton. „Ambițiosul program țintește să reducă deficitul cu 500 de miliarde de dolari în patru ani”. *USA Today* a proclamat „O bătălie deschisă” și a caracterizat propunerile lui Clinton drept „un pachet de măsuri echivalent cu patru ani de suferință”. Acoperirea mediatică s-a concentrat în principal pe problema celor mai crunt loviți de reducerile preconizate (absolut toate categoriile de populație, mai puțin familiile sărace — planul îi împovăra pe cei foarte bogați, clasa mijlocie, pensionarii și firmele). Interesant a fost că publicul a reacționat inițial favorabil: sondajele i-au arătat pe americani neașteptat de receptivi la ideea de-a face un sacrificiu pentru a-și face ordine în gospodăria națională.

Majoritatea președinților nou-aleși beneficiază de o lună de miere din partea Congresului, dar Clinton a avut parte de un război în tranșee. În ciuda popularității inițiale a planului de buget, o majoritate a parlamentarilor i-a fost fățîș ostilă — deloc de mirare, din moment ce ținea spre obiective abstracte, îndepărtate în timp, și nu le oferea nici proiecte de noi autostrăzi, nici programe de înarmare, și nici un fel de alte „bunătați” pe care ei să le aducă ofrandă alegătorilor din circumscripțiile lor. Cred că pe Clinton l-a zdruncinat serios gradul de opoziție întâmpinat. Republicanii au respins bugetul pe loc și fără discuție și mulți democrați s-au răzvrătit,



iar dezbaterile au fost târăgănite până la începutul primăverii. Deși democrații aveau majoritatea în Camera Reprezentanților, cu 258 de locuri la 177, se punea realmente întrebarea dacă bugetul va trece la vot — iar perspectivele păreau încă și mai sumbre în Senat. Conflictul s-a extins și în interiorul Executivului, unde existau oameni importanți care continuau să facă presiuni pentru o agendă de lucru mai puțin compatibilă cu interesele comunității financiare. Unul dintre ei era James Carville, consilierul lui Clinton, a cărui replică sardonică a devenit în timp faimoasă: „Înainte mi se părea că, dacă ar exista cu adevărat reincarnarea, mi-aș dori să mă întorc pe pământ în persoana președintelui, a Papei sau a unui jucător de baseball care ratează doar din an în Paști. Acum însă, îmi doresc să mă reincarnez în piața obligațiunilor. Toată lumea se teme de ea”. Discordia din sânul Casei Albe, pe larg mediatizată, l-a făcut pe Clinton să pară un lider slab și popularitatea lui de la început s-a topit complet. Spre sfârșitul primăverii, cota îi scăzuse la un nivel abisal: doar 28 la sută.

Președintele intrase în sperietți, când l-am revăzut eu, pe 9 iunie. Bugețul lui trecuse, până la urmă, în Cameră, cu două săptămâni mai-nainte — la diferență de un singur vot. Dar în Senat bătălia abia începea. Primisem un telefon de la David George, consilierul lui Clinton.

— E foarte necăjit, mi-a spus el, și m-a întrebat dacă pot veni să-l îmbărbătez pe președinte.

Îl cunoșteam pe George de douăzeci de ani, în calitatea lui de consultant pentru Nixon, Ford și Reagan. Clinton îl recrutase parțial pentru că era un profesionist al cercurilor de la Washington, perfect echilibrat și fără nevroze, dar în parte și pentru că era republican — președintele spera să-și consolideze imaginea unui om de centru.

Când am intrat în Biroul Oval, în dimineața aceea, se vedea că oamenii sunt tensionați. Umbla vorba că de-o vreme încoace lucrau aproape fără întrerupere, până și Bentsen, care avea șaptezeci și doi de ani. (Andrea mi-a confirmat acest lucru; acum era corespondenta principală a NBC-ului la Washington.) Se târguiseră în nenumărate rânduri cu parlamentarii, în încercarea de a potrivi cifrele în așa fel încât să le convină tuturor, și nu mă îndoiesc că se simțeau confrunțați cu o misiune imposibilă. Președintele însuși părea demoralizat. Nici nu era greu să-ți dai seama de ce. Își cheltuia din prețiosul capital politic, și, cu toate acestea, bugetul pentru care sacrificase atâtea era acum în pericol.

L-am încurajat cât de bine m-am priceput. I-am spus că planul lui era cea mai bună șansă a noastră, de-acum în patruzeci de ani, pentru a obține o creștere stabilă pe termen lung. Am încercat să-l fac să vadă că strategia își urma cursul și că începuse deja să dea rezultate: i-am arătat că ratele dobânzii pe termen lung se încadrau într-o tendință de scădere. Simplul fapt că el ieșise la rampă și recunoscuse că deficitul trebuie să fie atacat acum reprezenta un plus foarte important. Dar l-am avertizat și că nu va

fi ușor. Într-adevăr, Clinton a trebuit să lupte, să forțeze mâini și să se tocmească timp de încă două luni, pentru a-și promova bugetul în Senat. La fel ca la Cameră, a trecut cu un singur vot diferență — de data aceasta, balanța egalității a fost înclinată de vicepreședintele Gore.

Clinton m-a impresionat din nou în toamnă, când s-a luptat pentru ratificarea Acordului NAFTA. Tratatul, negociat sub președintele Bush, era merit în primul rând să elimine treptat taxele vamale și alte bariere comerciale dintre Statele Unite și Mexic, deși includea și Canada. Sindicatele nu-l priveau deloc cu ochi buni și, la fel, majoritatea democraților, precum și unii conservatori; puțini observatori parlamentari credeau că are vreo șansă de succes. Dar Clinton a invocat efectiv argumentul că nu poți opri Pământul să se învârtă; ne place sau nu, America face parte în tot mai mare măsură din economia internațională, iar NAFTA întruchipează convingerea că schimburile comerciale și concurența creează prosperitate — or, ai nevoie de piețe libere pentru a realiza acest lucru. El și echipa de la Casa Albă și-au pus la bătaie toate armele și, după o înfruntare care a durat două luni, au obținut aprobarea tratatului.

Toate acestea pe mine m-au convins că noul nostru președinte era un om hotărât să-și asume riscuri, nefiind mulțumit cu starea de lucruri actuală. Din nou, își demonstrase preferința pentru a discuta în termenii realităților concrete. Iar în ce privește comerțul liber, realitatea este următoarea: distincția dintre concurența internă și concurența transfrontalieră nu are nici o semnificație economică. Dacă ai o fabrică în orașul Dubusque, statul Iowa, nu are nici o importanță că rivalul cu care concurezi își are sediul la Santa Fe sau peste graniță. Acum, că presiunea geopolitică a Războiului Rece încetase, Statele Unite aveau o ocazie istorică de-a stimula integrarea mai strânsă a economiei internaționale. Clinton a fost deseori criticat pentru inconsecvență și pentru o anume tendință de a lua partea tuturor, într-o dezbatere, dar această acuzație n-a fost niciodată întemeiată în privința politicii sale economice. Concentrarea constantă și disciplinată pe creșterea economică de lungă durată a fost unul dintre semnele distinctive ale președinției sale.

FED-UL ÎȘI AVEA propriile probleme cu Congresul în acel an și motivele erau în parte aceleași. Cel mai îndârjit critic al nostru era kongresmenul de Texas Henry B. Gonzalez, președintele Comisiei pentru Bănci a Camerei Reprezentanților. Un populist cu temperament vulcanic din San Antonio, lui Gonzalez îi mersese buhul că i-a învinețit ochii unui alegător care îl tratase drept „comunist”, odată la restaurant. În variate momente de-a lungul timpului, Gonzalez ceruse în parlament punerea sub acuzare a lui Reagan, apoi a lui Bush și a lui Paul Volcker. Manifesta o profundă neîncredere față de ceea ce el numea „enorma putere a Fed-ului” — bănuiesc că în mintea lui Consiliul Rezervei Federale nu era altceva decât o cabală de „unelte

de-ale republicanilor", care administrau politica monetară mai mult în beneficiul mării finanțe, decât al omului obișnuit ce-și câștigă pâinea cu sudoarea frunții. În toamna anului 1993, Gonzalez a făcut realmente să se încingă spiritele.

Fed-ul a scos dintotdeauna Congresul din peperii și probabil că îl va enerva mereu, cu toate că a fost creat de Congres. Există un conflict inerent între scopurile stabilite prin lege, cu bătaie pe termen lung, ale Fed-ului și doleanțele pe termen scurt ale majorității parlamentarilor, care au niște alegători de mulțumit.

Această fricțiune ieșea adeseori la suprafață în timpul audierilor de supraveghere a activității Fed-ului. Conform legii, Fed-ul avea obligația să prezinte de două ori pe an un raport privind deciziile sale de politică monetară și situația economică. Câteodată, aceste audieri declanșau dezbateri de fond asupra unor probleme majore. Dar nu de puține ori ele erau doar o scenă de teatru cu mine în rol de figurant — publicul fiind votanții din circumscripțiile de acasă ale parlamentarilor. Pe timpul lui Bush, președintele Comisiei pentru Bănci a Senatului Alfonse D'Amato din New York nu rata aproape niciodată ocazia de-a muștrului Fed-ul.

— Omul de pe stradă moare de foame, iar pe voi nu vă interesează decât inflația, îmi spunea el.

Genul acesta de remarcă o lăsam întotdeauna să treacă fără să replic nimic. Dar când el sau oricine altcineva se apuca să afirme că ratele dobânzii sunt prea mari, răspundeam și explicam de ce făcusem ceea ce făcusem. (Aveam mare grijă, firește, să formulez diplomatic, în jargon „central-bancar", orice referire la posibilele mutări viitoare ale Fed-ului, pentru a nu stâmi agitație pe piețele de capital.)

Gonzalez s-a lansat într-o cruciadă de sporire a răspunderii Fed-ului, bătând monedă pe ceea ce el considera că este un exces de secretomanie din partea noastră. În particular, el pretindea ca lucrările Comitetului Federal al Pieței Deschise (FOMC) să se desfășoare în public, ba chiar să-și mediatizeze în direct la TV sesiunile de deliberări. La un moment dat, i-a târât pe cei optsprezece membri ai FOMC în Congres, ca să depună mărturie sub jurământ, și a denunțat practica dintotdeauna a FOMC de a nu comunica niciodată public modificările de politică sau de rată a dobânzii. Unica relatare publică referitoare la fiecare ședință consta într-o scurtă dare de seamă publicată după șase săptămâni de la eveniment — practic o eternitate, din punctul de vedere al piețelor financiare. Drept urmare, orice semnale provenind din activitatea curentă de piață deschisă a Fed-ului sau declarațiile publice ale oficialilor Fed-ului făceau obiectul unei analize amănunțite pe Wall Street.

Din punctul ei de vedere, Rezerva Federală încercase dintotdeauna, în interesul stabilității economice, să stimuleze existența unor piețe cât mai lichide pentru instrumentele de îndatorare, apelând la ceea ce noi numeam

„ambiguitate constructivă”. Ideea era că niște piețe care nu sunt sigure în ce direcție o vor lua ratele dobânzii vor crea plaja dorită ca amploare atât pentru cereri, cât și pentru oferte de creditare. La începutul anilor 1990 însă, piețele începuseră să fie suficient de ample și de lichide, fără acest tip de sprijin din partea Fed-ului. Mai mult decât atât, avantajul participanților la piață de a putea anticipa manevrele viitoare ale Rezervei Federale era văzut ca un factor de stabilizare a piețelor de îndatorare. Porniserăm deja pe calea unui grad sporit de transparență în deliberările și operațiunile noastre, dar în nici un caz la nivelul politicii pe care Henry Gonzalez ar fi dorit ca noi s-o aplicăm.

Eu eram contra ideii de a deschide larg ușa către aceste ședințe. FOMC era principalul nostru organ de decizie. Dacă discuțiile din cadrul lui erau făcute publice, cu amănunte despre cine ce a spus și cui, ședințele se transformau într-o serie de prezentări anodine, în scris. Avantajele pe care dezbaterea neîngrădită le aduce formulării politicii vor fi pierdute.

Strădania mea de-a transmite mai departe acest argument, în cadrul audierilor parlamentare, n-a mers însă prea bine. Pe măsură ce Gonzalez înainta neobosit cu marota lui preferată, adică evidențele noastre, eu m-am trezit pus într-o postură extrem de incomodă. În anul 1976, în perioada administrației Ford, Arthur Burns dăduse dispoziție ca ședințele FOMC să fie înregistrate pe bandă audio, pentru a se ușura redactarea proceselor-verbale. Această practică a continuat, iar eu știam că ea există, dar întotdeauna presupusesem că benzile sunt șterse, odată întocmite procesele-verbale. În timp ce mă pregăteam pentru depoziția în fața comisiei parlamentare, am aflat că, de fapt, nu era chiar așa: deși benzile se ștergeau, într-adevăr, în mod periodic, personalul păstra copii după versiunea completă, needitată în nici un fel, a transcrierilor de pe ele, în-cuiate într-un fișet nu departe de biroul meu. Atunci când am vorbit despre existența acestor transcrieri, Gonzalez s-a repezit la atac. Mai convins ca oricând, acum, că noi conspirăm ca să ascundem nu știu ce secrete stânjenitoare, el a amenințat că va cere o citație oficială pentru aceste documente.

Gonzalez avea suspiciuni cu deosebire față de două teleconferințe pe care FOMC le organizase în pregătirea audierilor. Noi nu voiam să facem cunoscut conținutul acestor înregistrări, de teamă să nu creăm un precedent. După oarecare negocieri, am fost de acord să le permitem juriștilor care reprezentau Comisia pentru Bănci — unul democrat și unul republican — să vină la Fed și să le asculte.

Benzile cu înregistrări din scandalul Watergate fuseseră mult, mult mai interesante, au descoperit ei curând. După ce au ascultat răbdători, timp de aproape două ore, deliberările FOMC, democratul a plecat fără o vorbă, iar republicanul a făcut observația că înregistrarea ar trebui să fie

folosită pentru a-i învăța pe elevii de liceu, la orele de educație civică, în ce fel s-ar cuveni să se desfășoare ședințele organelor de guvernare.\*

Cu toate acestea, colegii mei erau supărați — din cauza lui Gonzalez, în primul rând, dar probabil că nici de mine nu erau prea mulțumiți. Una la mână, cei mai mulți dintre ei pur și simplu nici nu știuseră că ședințele noastre se înregistrează. Iar gândul că, acum, orice lucruri pe care le-ar spune ei puteau fi imediat date publicității, dacă Gonzalez reușea să-și impună punctul de vedere, făcea să plutească un fior rece în atmosferă. Data următoare când FOMC s-a întrunit, pe 16 noiembrie, participanții erau în mod evident mai puțin dispuși să-și exprime liber ideile. „Se putea simți o diferență, și nu în bine”, a declarat unul dintre guvernatori ziarului *Washington Post*.

După o dezbateră meticuloasă, Consiliul Guvernatorilor a hotărât să se opună, chiar și în justiție, dacă va fi necesar, oricărei citații sau solicitări care ar putea dăuna funcționării eficace a instituției. Controversa însă a accelerat și deliberările noastre pe tema transparenței. În cele din urmă, am decis ca FOMC să-și anunțe rezoluțiile imediat după încheierea fiecărei sesiuni, iar transcrierea completă a discuțiilor să fie publicată după o perioadă de cinci ani. (O glumă care a circulat atunci era că așa arată echivalentul glasnostului pentru Fed.) Noi am făcut toate aceste lucruri știind că publicarea transcrierilor va lungi ședințele și le va răpi din creativitate. Până la urmă însă, nu s-a făcut gaură-n cer. Iar schimbările nu numai că au făcut ca procesul să fie mai transparent, ci ne-au oferit noi modalități de comunicare cu piețele.

I-am fost recunoscător președintelui Clinton că s-a ținut deoparte de toată această furtună într-un pahar cu apă.

— Chiar crede cineva întreg la minte că ne-am apuca să facem ceva care să știrbească independența Fed-ului?

Acesta a fost comentariul lui, după ce totul se terminase, adăugând mai apoi:

— De când am devenit președinte, n-am nici un reproș de făcut Rezervei Federale.

ÎN MIJLOCUL MELODRAMELOR de acest fel de la Washington, era ușor, uneori, să uiți că există undeva, departe, și o lume reală, în care se întâmplă lucruri cât se poate de reale. În vara aceea, inundațiile provocate de fluviile Mississippi și Missouri au paralizat nouă state din Vestul Mijlociu. Astronauții de la NASA au intrat pe orbită ca să repare telescopul spațial Hubble. A avut loc o lovitură de stat eșuată împotriva lui Boris Elțin, și Nelson Mandela a primit Premiul Nobel pentru pace. În Statele Unite se înregistrau izbucniri deconcertante de violență extremă: atentatul cu bombă

---

\* Congresmenul Gonzalez a fost citat de ziarul *The New York Times* (16 noiembrie 1993) cu nemulțumirea că benzile conțineau „remarci disprețuitoare la adresa unui distins membru al Comisiei pentru Bănci a Senatului și la adresa membrilor Comisiei pentru Bănci în general”. (N. a.)

de la World Trade Center, asediul de la Waco,<sup>33</sup> uciderea și schilodirea unor oameni de știință și profesori universitari de către cel supranumit Unabomber.<sup>34</sup> În lumea corporatistă a Americii, ceva pe nume „reproiectarea proceselor firmei” a devenit cel mai la modă moft în materie de management, iar Lou Gerstner și-a început efortul de revigorare totală a companiei IBM. Cel mai important lucru, din punctul de vedere al Fed-ului, a fost că economia părea să fi ieșit teafără și nevătămată din chinurile prin care trecuse la începutul deceniului '90. Investițiile în activități de producție, construcția de locuințe și cheltuielile de consum au crescut cu toatele în mod evident, iar șomajul a scăzut. Spre finalul anului 1993, nu numai că PIB-ul crescuse cu 8,5 la sută față de 1991, dar continua să sporească într-un ritm anual de 5,5 la sută.

Toate acestea au condus Fed-ul la concluzia că venise momentul unei înăspriri a politicii monetare. Pe data de 4 februarie 1994, FOMC a votat majorarea dobânzii-cheie cu o pătrime de punct procentual, până la 3,25 la sută. Aceasta era prima majorare de dobândă după cinci ani și am impus-o din două motive. Mai întâi, contracția creditului de după anii 1980 luase în cele din urmă sfârșit: consumatorii obțineau acum creditele ipotecare de care aveau nevoie și firmele obțineau împrumuturi. Luni de-a rândul, cât timp condițiile de creditare au rămas dure, noi păstraserăm rata dobânzii-cheie la un nivel extraordinar de scăzut: 3 procente. (De fapt, dacă ți-neam cont și de inflație, care și ea se plasa în jurul cifrei de 3 la sută pe an, dobânda asupra fondurilor federale era aproape zero, în termeni reali.) Acum, că sistemul financiar își revenise, era momentul să punem capăt acestei „poziții exagerat de acomodante”, cum îi spuneam noi.

Al doilea motiv era ciclul economic în sine. Economia se afla într-o fază de creștere, dar noi voiam ca inevitabila intrare pe pantă descendentă, atunci când va veni, să fie în mai mică măsură ca alunecarea pe un tobogan abrupt — o încetinire moderată a ritmului, în locul unui plonjon amețitor în recesiune. Fed-ul de multă vreme tot încerca s-o ia înaintea curbei de evoluție, prin majorarea dobânzii la primele semne de inflație, înainte ca economia să aibă ocazia de-a se supraîncălzi serios. Dar majorarea în acest mod a dobânzii n-a reușit niciodată să evite o recesiune. De data aceasta, noi am preferat să profităm de relativa atmosferă de pace economică, pentru a încerca o abordare mai radicală: să ne mișcăm încetișor și preventiv, înainte ca inflația măcar să-și facă simțită prezența. Era o chestiune de psihologie, le-am explicat eu parla-

<sup>33</sup> Cele 51 de zile din primăvara anului 1993 în care forțele de poliție și FBI au asediat o clădire unde se baricadaseră membrii Cultului Davidian, conduși de David Koresh (pe numele adevărat Vernon Howell). În asediu au murit peste 70 de persoane. (N. trad.)

<sup>34</sup> Theodore Kaczynski, un matematician american autodeclarat „anarhist”, care a terorizat Statele Unite timp de 18 ani, între 1978 și 1993, plasând bombe artisanale și trimițând colete explozive care au ucis 3 oameni și au rănit alți 23. (N. trad.)

mentarilor în acel februarie. Pe baza a ceea ce aflaserăm noi în ultimii ani despre așteptările inflaționiste, am spus eu, „dacă Rezerva Federală așteaptă până când inflația efectivă se înrăutățește, ca să ia măsuri de contracarare, atunci ea va fi așteptat deja prea mult. Măsurile modeste de corecție nu vor mai fi suficiente, pentru a ține în frâu dezechilibrele economice în curs de formare... Dimpotrivă, se vor impune acțiuni mai dizlocante, cu efecte secundare adverse de neevitat, asupra activității economice din viitorul apropiat”.

Din cauză că trecuse atât de mult timp de la ultima noastră majorare a dobânzii de politică monetară, mă temeam că vestea va zgudui piețele. Așa că, având aprobarea FOMC, am dat în mod elocvent de înțeles, cu destul timp înainte, că o schimbare de politică este iminentă.

— Ratele dobânzii pe termen scurt sunt anormal de scăzute, le-am spus eu parlamentarilor în ianuarie. La un moment dat, absentă fiind o slăbire neașteptată și prelungită a activității economice, va trebui să le mișcăm din loc.

(Cititorului această exprimare poate că i se va părea peste măsură de sibilinică, dar, prin raportare la scara de intensitate cu care Fed-ul obișnuia să-și anunțe dinainte o schimbare de politică, a fost un avertisment mai sonor decât dacă aș fi bătut toba!)

Am fost și la Casa Albă, ca să-i pun la curent pe președinte și pe sfătuitoarii lui.

— Noi n-am luat încă o decizie finală, le-am spus eu, dar nu există decât două variante. Putem să stăm cu mâinile-n sân și să așteptăm, după care e foarte probabil să trebuiască să facem o majorare mai mare. Sau am putea introduce câteva mici majorări de pe-acum.

Clinton a replicat:

— Evident că aș prefera niște dobânzi scăzute.

După care a adăugat că înțelege cum stau lucrurile.

Restul lumii, în contrast, a părut că nici nu ne bagă în seamă. Piețele n-au făcut nimic ca să atenueze o majorare a ratei (de regulă, în avans față de o majorare preconizată, dobânzile la creditele pe termen scurt se mișcă ușor în sus, iar prețurile acțiunilor se deplasează ușor în jos). Așadar, atunci când noi am făcut în cele din urmă mișcarea, s-a produs un mic cutremur. Dorind să ne respectăm noua politică de transparență, am decis, în cadrul ședinței FOMC din 4 februarie, să anunțăm majorarea dobânzii-cheie imediat după încheierea discuțiilor. Către sfârșitul zilei, indicele Dow Jones Industrial căzuse cu 96 de puncte — aproape 2,5 la sută. Unii politicieni au reacționat vehement. Senatorul de Maryland Paul Sarbanes, un critic fervent al Fed-ului, ne-a comparat cu „un bombardier care vine și lovește o biată casă de la țară... fiindcă aveți impresia că înăuntru se află inflația răufăcătoare... când, de fapt, înăuntru... nu este decât o familie fericită, care se bucură de revenirea creșterii economice”.

Reacțiile de acest fel mie nu-mi spuneau altceva decât că americanii deveneau tot mai atașați de rate ale dobânzii scăzute și stabile. În spatele ușilor închise ale Fed-ului, mai mulți președinți de bancă insistaseră pentru o majorare de două ori mai mare. Temându-mă de o reacție panicată a piețelor, dacă majorarea ar fi fost prea bruscă, eu îmi îndemnasem colegii să se rezume la mai puțin, pentru această modificare inițială.

Am continuat să apăsăm pe frână pe toată durata anului 1994, până ce, la sfârșit de an, rata dobânzii de politică monetară atinsese 5,5 la sută. Chiar și în aceste condiții, economia a avut un an foarte bun: a crescut într-un sănătos ritm de 4 la sută, și-a adăugat 3,5 milioane de slujbe noi, productivitatea s-a îmbunătățit și profiturile firmelor au sporit. Tot atât de important, inflația n-a crescut deloc — pentru prima oară din anii 1960 încoace, se situase sub nivelul anual de 3 la sută timp de trei ani consecutiv. Prețurile scăzute spre stabile începeau să devină o realitate și un lucru considerat normal — într-o asemenea măsură, încât, în a doua parte a anului 1994, când am luat cuvântul în fața organizației Business Council, o asociație a conducătorilor celor mai mari companii americane, câțiva dintre cei prezenți s-au plâns cât de greu le era să mențină majorarea prețurilor. Nu m-am arătat deloc compătimitor.

— Cum adică, aveți probleme? i-am întrebat eu. Marjele de profit sunt în creștere. Nu vă mai tot văitați.

Timp de decenii, analiștii se întrebaseră dacă dinamica proprie ciclului economic excludea aprioric posibilitatea unei „aterizări line” pentru economie — a unei încetiniri lente a activității, în cadrul tiparului ciclic, fără șomaj și fără incertitudinea unei recesiuni. Termenul „aterizare lină” provine, de fapt, din terminologia cursei înarmărilor spațiale, din anii '70, când Statele Unite și Uniunea Sovietică încercau să și-o ia reciproc înainte în lansarea unor sonde fără echipaj uman care să aterizeze pe Venus și pe Marte. Unele dintre navele spațiale în cauză au avut parte de acea aterizare lină, dar economia nu; practic, expresia nici nu făcea parte din vocabularul curent al Fed-ului. Apoi, în 1995, ceea ce s-a întâmplat a fost exact o aterizare lină: creșterea economică și-a domolit ritmul treptat, pe tot parcursul anului, coborând sub unu la sută în cel de-al patrulea trimestru — când metaforica noastră navetă spațială s-a așezat cuminte pe pământ.

În 1996, economia și-a accelerat ritmul din nou. Până în noiembrie, când președintele Clinton a fost reales, activitatea ajunsese să se extindă cu un sănătos 4 la sută. Presa s-a apucat să sărbătorească aterizarea lină înainte ca eu să fi fost dispus s-o fac; chiar și în decembrie 1996, eu continuam să-mi atenționez colegii:

— Încă n-am terminat cu totul procesul. Peste șase luni s-ar putea să ne trezim într-o recesiune.



Dar privind lucrurile în retrospectivă, aterizarea lină din 1995 a fost una dintre cele mai pline de mândrie realizări ale Fed-ului, de pe durata mandatului meu.

Toate acestea stăteau încă ascunse în viitor, desigur, atunci când FOMC înăsprea rata dobânzii. A ști când să începi să mărești dobânda-cheie și cu cât, și, lucrul cel mai important dintre toate, când să te oprești, era o provocare intelectuală fascinantă, care uneori îți pune la încercare toți nervii, mai ales pentru că nimeni nu mai încercase până acum să procedeze așa. Nu era ca și cum ne-am fi zis: „A, exact, ce-ar fi să încercăm și o aterizare lină?"; mai degrabă, ne simțeam la modul: „Haideți să sărim de pe clădirea asta cu șaizeci și șase de etaje, încercând să aterizăm în picioare". Cea mai grea decizie, pentru unii dintre membrii comisiei, a fost majorarea de dobândă care s-a dovedit a fi și ultima: o urcare de 0,5 la sută pe 1 februarie 1995.

— Mă tem că, dacă acționăm astăzi, mișcarea noastră s-ar putea să fie una pe care vom ajunge s-o regretăm, a spus Janet Yellen, o guvernatoare care, ulterior, va deveni președinta Consiliului Economic Consultativ al lui Clinton.

Ea a fost cea mai ferventă susținătoare a ideii de-a adopta o poziție de așteptare. Majorarea pe care am adoptat-o în unanimitate în acea zi a adus rata dobânzii-cheie până la nu mai puțin de 6 procente — dublul nivelului la care se aflase atunci când porniserăm pe calea majorării, cu nici un an în urmă. Toți cei din FOMC erau conștienți de riscuri. Oare nu strânseserăm șurubul un pic cam prea tare? Sau, dimpotrivă, nu-l strânseserăm suficient? Băjbâiam printr-o ceață deasă. FOMC-ul recunoscuse întotdeauna faptul că, în cadrul unui ciclu al înăsprii creditului, dacă ne oprim prea curând, presiunile inflaționiste vor prinde iar avânt și ne va fi extrem de greu să punem iarăși frâul pe ele. Așadar, tendința noastră este să avem întotdeauna grijă să ne asigurăm cu o majorare suplimentară a dobânzii-cheie, perfect conștienți fiind că s-ar putea să nu fie necesară. Dacă încetezi prea curând administrarea de antibiotice monetare, riscul este ca infecția inflaționistă să reizbucnească.

ÎN TRE TIMP, PENTRU PREȘEDINTELE CLINTON anul 1994 fusese unul mizabil. A fost marcat de eșecul inițiativei sale de reformă în domeniul asistenței medicale, urmat de buimăcirea pierdere a majorității democrate atât la Senat, cât și la Cameră, în alegerile parlamentare de la mijlocul mandatului său. Republicanii au învins pe baza „Contractului cu America", propus de Newt Gingrich și Dick Armey: un program electoral anticentralism guvernamental care promitea reduceri de impozite, reforma asistenței sociale și un buget echilibrat.

La doar câteva săptămâni distanță, Clinton a fost din nou pus la grea încercare. Către sfârșitul lunii decembrie, Mexicul a anunțat că se află în

pragul unui colaps financiar. Problema lui erau miliardele de dolari în datorii pe termen scurt împrumutate atunci când economia dudua cu toate motoarele în funcțiune. În ultima vreme, creșterea încetinise și, pe măsură ce economia își epuiza forțele, autoritățile mexicane au fost obligate să-și devalorizeze moneda națională, ceea ce făcea tot mai scumpă returnarea dolarilor împrumutați. În momentul când liderii mexicani au strigat după ajutor, finanțele statului intraseră pe o spirală descendentă, 25 de miliarde de dolari urmând să ajungă la scadență în mai puțin de un an, în condițiile în care nu existau rezerve în dolari decât de 6 miliarde, care se topeau rapid.

Nimeni dintre noi nu uitase criza datoriilor Americii Latine din 1982, când incapacitatea Mexicului de a plăti o datorie de 80 de miliarde de dolari antrenase o cascadă a refinanțărilor de urgență în Brazilia, Venezuela, Argentina și alte țări sud-americane. Acel episod aproape că dăduse peste cap câteva bănci-gigant din Statele Unite și întorsese înapoi dezvoltarea economică din America Latină cu un deceniu. Criza de la sfârșitul anului 1994 a fost una de mai mică amploare. Totuși, riscul ar fi fost greu de neglijat. Și aceasta se putea răspândi la nivelul altor țări, și, dată fiind integrarea crescândă a piețelor financiare și a schimburilor comerciale din lume, amenința nu doar America Latină, ci și alte națiuni în curs de dezvoltare. Mai mult decât atât, așa cum a demonstrat acordul NAFTA, Statele Unite și Mexicul deveneau tot mai interdependente. Dacă economia Mexicului intra în colaps, valul de imigranți mexicani spre Statele Unite s-ar fi dublat, cel puțin, ducând la sufocarea economiei statelor din Sud-Vest.

Criza s-a declanșat exact în momentul când Andrea și cu mine plecașerăm la New York, într-o escapadă post-Crăciun. Rezervasem un apartament la Stanhope, un hotel elegant de pe Fifth Avenue, imediat peste drum de Central Park și de Muzeul Metropolitan de Artă. Amândoi așteptam cu nerăbdare cele câteva zile de concerte, mers la cumpărături și hoinăreală pur și simplu, prin relativa anonimitate a metropolei în care ne cunoscuserăm. Trecuseră zece ani de la seara aceea cu ninsoare, a primei noastre cine romantice la restaurantul Le Périgord de pe Strada 52 Est, și, cu toate că nu era o aniversare formală, întotdeauna ne făce plăcere să revenim în orașul și în locul primei noastre ieșiri împreună, între Crăciun și Anul Nou.

Dar imediat ce-am ajuns, telefonul a început să sune — erau oamenii mei de la Fed. Bob Rubin, acum desemnat secretarul trezoreriei, avea nevoie urgentă să discutăm despre pesoul mexican. În mod oficial, Bob urma să-și preia funcția de la Lloyd Bentsen, care ieșea la pensie imediat după Anul Nou, dar la nivel practic, din toate punctele de vedere își intrase deja în atribuții. Sunt sigur că sperase să aibă parte de o tranziție mai ușoară decât aceasta. Când colo, se confrunta cu un botez al focului.

Andrea și-a dat seama pe loc ce înseamnă acel telefon. În orice criză financiară a unui stat străin care afectează și Statele Unite, conducerea este luată de Departamentul Trezoreriei, dar Fed-ul este și el implicat de fiecare dată.

— Până aici ne-a fost cu romantismul, a oftat ea.

Mă înțelegea prea bine, cu munca mea cu tot, după toți acești ani — îi eram profund recunoscător pentru generozitatea și răbdarea ei. Așa că, în timp ce criza mexicană își urma cursul, Andrea s-a dus la cumpărături și în vizită la prieteni, iar eu mi-am petrecut tot timpul șederii noastre acolo în camera de hotel, lângă telefon.

În săptămânile următoare, administrația americană s-a strâns la un loc cu oficialii mexicani, cu cei ai Fondului Monetar Internațional și cu reprezentanții altor instituții. FMI-ul era gata să-i ofere Mexicului tot ajutorul posibil, dar nu avea suficiente fonduri pentru o intervenție care să conteze în mod hotărâtor. În culise, eu am insistat din toate puterile, la fel ca Bob Rubin și prim-adjunctul său Larry Summers, precum și alții, ca intervenția Statelor Unite să fie una masivă și rapidă. Ca să împiedice un colaps, Mexicul avea nevoie de suficiente fonduri încât să-i convingă pe investitori să nu se debaraseze de depozitele în moneda mexicană sau să ceară achitarea imediată a împrumuturilor acordate. Acest lucru avea la bază același principiu de psihologie a pieței ca atunci când scoți la vedere teancuri de bani pe tejgheaua unei bănci, în ideea de a-i convinge pe depunători să nu-și ceară toți grămadă banii înapoi — băncile din Statele Unite obișnuiau să recurgă la această stratagemă în timpul crizelor din secolul al nouăsprezecelea.

În sânul Congresului, lucru extraordinar, lideri din ambele partide erau de aceeași părere: haosul potențial într-o țară de optzeci de milioane de suflete, cu care aveam în comun peste trei mii două sute de kilometri de graniță, era o problemă mult prea serioasă pentru a fi ignorată. Pe data de 15 ianuarie, președintele Clinton, noul președinte al Camerei Newt Gingrich și noul lider al majorității din Senat Bob Dole au propus în comun aprobării Congresului un pachet de garanții la împrumuturi în valoare de 40 de miliarde de dolari.

Oricât de spectaculos a fost acest gest, după câteva zile a devenit limpede că, politic vorbind, colacul de salvare propus n-avea nici o șansă. Americanii s-au opus dintotdeauna ideii că problemele monetare ale unei țări străine ar putea avea consecințe grave pentru Statele Unite. Criza Mexicului, apărută atât de curând după instituirea acordului NAFTA, a agravat acest impuls izolaționist. Toți cei care se împotriviseră tratatului NAFTA — sindicate, apărători ai drepturilor consumatorilor și activiști ecologiști, plus dreapta republicană — s-au ridicat din nou la luptă, ca să împiedice operațiunea de salvare. Gene Sperling, unul dintre cei mai de vază consilieri economici ai lui Clinton, a rezumat astfel dilema politică:

— Cum gestionezi o problemă care publicului nu i se pare importantă, care dă impresia că arunci niște bani pe fereastră și că vrei să scoți din încurcătură niște oameni care au făcut investiții prostesti?

Când propunerea garanțiilor de 40 de miliarde de dolari a fost respinsă la vot, Newt Gingrich m-a întrebat dacă vreau să-l sun pe Rush Limbaugh și să-i explic de ce este în interesul direct al Americii să intervină.

— Nu-l cunosc pe Rush Limbaugh, am spus eu. Chiar crezi că ar avea vreun efect dacă îl sun eu?

— Pe tine te va asculta, mi-a spus Gingrich.

Ultracombativul moderator de emisiuni radio era o adevărată forță printre conservatori. Unora dintre parlamentarii proaspăt intrați în Congres chiar le plăcea să-și spună „Grupul Subscribiștilor”, după porecla preferată a fanilor lui Limbaugh.<sup>35</sup> Inutil s-o mai spun, Limbaugh se distra regește, ironizând în toate chipurile ideea ca americanii să le întindă mexicanilor o mână de ajutor. Aveam încă îndoieli, dar m-a impresionat faptul că noul președinte al Camerei, un republican, se arăta dispus să-l susțină pe președintele democrat într-o problemă clar nepopulară. Așa că, plin de recitență, am ridicat telefonul.

Limbaugh a părut să fie și mai jenat decât mine. M-a ascultat politicoș, în timp ce-mi expuneam argumentele și mi-a mulțumit că mi-am găsit timp să discut cu el. Ceea ce m-a surprins — m-aș fi așteptat de la Rush Limbaugh să fie mult mai incisiv.

Situația nu mai putea aștepta până ce Congresului îi venea mintea la cap. La sfârșitul lui ianuarie, cu Mexicul clătînându-se primejdios pe marginea prăpastiei, administrația a luat problema în propriile mâini. Bob Rubin a recurs la o soluție care mai fusese propusă și scoasă din discuție: utilizarea unui fond de rezervă al Trezoreriei, care fusese creat în timpul lui Roosevelt pentru protejarea valorii dolarului. Rubin tremura din cap până-n picioare la ideea de-a risca zeci de miliarde de dolari din banii contribuabililor. Și, cu toate că liderii parlamentari au promis să voteze pentru, exista riscul de-a părea că se nesocotește voința poporului: un sondaj important a arătat că electoratul se opunea ajutorării Mexicului, într-o covârșitoare proporție de 79 la sută, față de numai 18 procente pentru.

Mi-am suflecă și eu mânecele ca să ajut la stabilirea detaliilor planului. Rubin și Summers i l-au prezentat președintelui Clinton în seara zilei de 31 ianuarie. În glasul lui Bob încă se mai simțea surpriza, atunci când mi-a telefonat după aceea ca să-mi comunice rezultatul. Clinton spusese pur și simplu:

<sup>35</sup> „Dittohead”, în traducere liberă „Subscribiști”, este termenul ironic cu care însuși Limbaugh îi trata pe cei care sunau la emisiunea lui și începeau prin a se alătura laudelor și aprecierilor celor care sunaseră înaintea: „Subscriu la ce-a spus antevorbitorul meu”. (N. trad.)

— Asta-i situația, e un lucru pe care trebuie să-l facem, mi-a povestit Rubin, adăugând: N-a ezitat absolut deloc.

Decizia aceea a tăiat nodul gordian. Fondul Monetar Internațional și alte organisme internaționale au contribuit și ele, peste cele aproximativ 20 de miliarde de dolari garanție din partea Trezoreriei, oferindu-i astfel Mexicului un pachet de sprijin care, cu toate componentele sale, se ridica la peste 50 de miliarde — majoritatea sub formă de împrumuturi pe termen scurt. Acestea nu erau nici pe departe gratis, așa cum acuzaseră adversarii lor; dimpotrivă, condițiile efective erau atât de severe, încât Mexicul a sfârșit prin a folosi doar o mică parte a creditului. Din clipa în care s-a reinstaurat încrederea în peso, Mexicul a dat toți banii înapoi — în fapt, Statele Unite chiar s-au ales cu un profit din toată povestea, de 500 de milioane de dolari.

A fost o victorie dulce pentru noul secretar al trezoreriei și echipa lui. Iar întreaga experiență a creat o legătură strânsă și de durată între Rubin, Summers și mine. În nenumăratele ceasuri petrecute împreună, analizând problemele, lansând și testând idei, întâlnindu-ne cu omologii noștri străini și depunând mărturie în fața Congresului, am devenit camarazi de tranșee economice. Am simțit o încredere deplină față de Rubin, care în timp n-a făcut decât să se adâncească. Nici când nu mi-ar fi trecut prin cap că el ar putea face altceva decât spusese că va face, fără a mă informa dinainte. Sper că și el a simțit la fel. Cu toate că proveneam din tabere diferite, exista un sentiment al faptului că muncim amândoi pentru aceeași „firmă”. Eram de aceeași părere în multe chestiuni de bază și nici unuia dintre noi nu-i plăcea să se contrazică doar de dragul disputei, ceea ce făcea să ne vină ușor să comunicăm și să ne stimulăm unul celuilalt ideile.

Summers, bineînțeles, debutase în calitate de „copil-minune” al științelor economice. Fiu al unor doctori în economie și nepot a doi laureați ai Premiului Nobel pentru economie, s-a numărat printre cei mai tineri profesori universitari care au primit vreodată o catedră la Harvard. Înainte de-a se alătura aparatului executiv, fusese economist principal la Banca Mondială. Era un expert în finanțe publice, în economia dezvoltării și în alte domenii. Lucrul care-mi plăcea mie cel mai mult la el era că, la fel ca mine, era un tehnician și un adept al conceptualizărilor, având și o pasiune pentru fundamentarea teoriilor pe baza realităților empirice. Mintea lui era totodată impregnată de istorie economică, pe care o folosea în chip de test al realității. Îl îngrijora, de exemplu, impresia că președintele se arată prea entuziasmat de promisiunile tehnologiei informației — ca și cum Statele Unite nu mai trecuseră niciodată până acum prin perioade de progres tehnologic accelerat.

— Prea i se aprind becuțele când e vorba de productivitate, așa a caracterizat Larry odată tehnientuziasmul lui Clinton.

Eu nu eram de aceeași părere, și aveam lungi dezbateri împreună despre potențialul internetului, cu Bob numai ochi și urechi. Larry putea să se arate și abil: a fost ideea lui să punem niște dobânzi atât de mari la creditele pentru Mexic, încât mexicanii să se simtă obligați să ni le ramburseze mai repede.

Timp de patru ani și jumătate după aceea, Rubin, Summers și cu mine ne întâlneam în secret, numai noi trei, la un mic dejun în fiecare săptămână, iar între aceste ocazii vorbeam frecvent la telefon sau ne vizitam reciproc la birou. (Larry și cu mine am continuat acest obicei și după ce Bob a revenit pe Wall Street, la mijlocul anului 1999, iar Larry a devenit secretarul trezoreriei.) Ne adunam la ora opt și jumătate dimineața în biroul lui Bob sau într-al meu, ceream să ni se aducă micul dejun, iar apoi stăteam de vorbă câte-o oră sau două, punând cap la cap informații, întorcând cifre pe toate părțile, croind strategii și clocind idei.

Întotdeauna am ieșit mai deștept din aceste întâlniri decât intrasem. Ele au fost cel mai bun forum de discuții pe care mi l-aș fi putut imagina, pentru a-i da de cap așa-numitei „Noi Economii”. Forțele duale ale tehnologiei informației și globalizării începuseră să câștige teren, și, cum bine a spus mai târziu președintele Clinton, „manualele de reguli erau depășite”. Jubilând, democrații au botezat „rubineconomie” noua constelație de politici economice. În 2003, privind înapoi în timp, cineva care făcea pentru *New York Times* recenzia cărții de memorii a lui Bob Rubin spunea despre „rubineconomie” că ar fi „esența președinției lui Clinton”. El a definit-o în termenii următori: „prețuri în creștere susținută la acțiuni, active imobiliare și alte valori, inflație scăzută, șomaj în scădere, productivitate în creștere, un dolar puternic, taxe vamale reduse, disponibilitatea spre a îndeplini rolul de manager al crizei globale, și, mai presus de toate, un enorm excedent previzionat al bugetului federal”. Aș vrea să pot spune că totul a fost rezultatul unui efort conștient de politică eficace, născută în urma mic dejunurilor noastre săptămânale. O parte a fost, fără îndoială. Dar, în cea mai mare parte, a reflectat debutul unei noi faze a globalizării și efectele economice întârziate ale dispariției Uniunii Sovietice, probleme pe care le voi aborda în capitolele ulterioare ale cărții mele.

NU L-AM VĂZUT DECÂT în puține ocazii pe președintele Clinton. Dat fiind că Bob și cu mine conlucram atât de bine, doar rareori era nevoie ca eu să iau parte la discuțiile de politică economică din Biroul Oval, cu excepția momentelor de criză — ca atunci când o controversă bugetară între Clinton și Congres, în care ambele părți s-au încăpățânat să nu cedeze, a dus la un blocaj guvernamental în 1995.

Mi-a ajuns în cele din urmă la urechi că președintele fusese supărat pe mine și pe Fed, aproape tot anul 1994, când noi majoram ratele dobânzii.

— Credeam că economia nu-și accelerase chiar atât de mult ritmul, în-cât să fie nevoie de asta, mi-a explicat el ulterior.

Dar niciodată nu a criticat politica Fed-ului în public. Iar pe la mijlocul anului 1995, Clinton și cu mine ne instalaserăm confortabil într-o relație destinsă și spontană. La câte un dineu sau la câte o recepție de la Casa Albă, venea și mă trăgea deoparte ca să vadă ce mai am de gând sau ce cred despre vreo nouă idee. El și cu mine eram generații diferite și nu-i împărtășeam nici pasiunea pentru rock'n'roll. Eu probabil că-i păream lui prea rigid — în nici un caz genul de amic cu care să-i placă să savureze un trabuc și să se uite la fotbal. Dar amândoi citeam, adică citeam cărți, eram curioși și ne preocupa ce se întâmplă în lume, astfel că ne-am împăcat bine. Clinton a spus public despre noi doi că am fi „perechea economică la care nu s-ar fi așteptat nimeni”.

Nicicând n-a încetat să mă surprindă fascinația lui pentru detaliul economic: efectul chereștelei canadiene asupra prețurilor imobiliare și a inflației, tendința în direcția producției fără stoc. Avea însă și simțul imaginii de ansamblu, fiind capabil să sesizeze, de pildă, legătura istorică dintre inegalitatea veniturilor și schimbarea economică. Era convins că milionarii dot-com-urilor erau un produs secundar inevitabil al progresului.

— De fiecare dată când treci la o nouă paradigmă economică, inegalitatea se amplifică, spunea el. A fost și mai mare atunci când am trecut de la ferme agricole la fabrici. Cei care au finanțat Revoluția Industrială și cei care au construit drumurile de fier au făcut averi enorme.

Acum, treceam în era digitală, deci aveam milionari din dot-com-uri. Schimbarea era un lucru bun, spunea Clinton — doar că el își dorea modalități prin care o mai mare parte a noii avuții să ajungă în mâinile clasei de mijloc.

Politica fiind însă așa cum este, nu m-am gândit niciodată că președintele Clinton mă va reconfirma în funcție, atunci când mandatul meu de președinte al Fed-ului s-a încheiat, în martie 1996. El era un democrat și cu siguranță că-și va dori pe cineva dintre ai lui. Pe la sfârșitul anului 1995 însă, perspectivele mele se schimbaseră. Firmele americane mergeau extraordinar de bine — profiturile marilor companii crescuseră și cu 18 la sută, iar piața acțiunilor înregistrase cel mai bun ritm de creștere din ultimii douăzeci de ani. Politica fiscală și cea monetară funcționau amândouă cu rezultate bune, deficitul pe 1996 fiind preconizat să se reducă la sub 110 miliarde de dolari, iar inflația se menținea sub 3 la sută. Creșterea PIB-ului începea să-și revină fără să fie nevoie de o recesiune. Relația dintre Fed și Trezorerie nu fusese niciodată mai bună. Anul Nou a venit și a trecut, și presa a început să speculeze că președintele s-ar putea să-mi ceară să rămân. În ianuarie, Bob Rubin și cu mine ne-am dus la o reuniune G7 la Paris. Într-o pauză a lucrărilor, ne-am retras amândoi într-un colț. Îmi dădusem seama că Bob are ceva pe suflet. Și acum pot revedea cu ochii minții

scena: stăteam amândoi în picioare, în fața unei ferestre uriașe, din tavan până-n podea, prin care se putea admira o vedere panoramică a orașului.

— Ai să primești un telefon de la președinte, după ce ne întoarcem la Washington, a spus el.

Asta a fost tot, adică nu mi-a dezvăluit pe loc conținutul mesajului, dar mi se părea, după postura și mimica lui, că vestea trebuie să fie una bună.

Președintele Clinton ne-a pregătit o mică provocare, mie și celorlalți doi oficiali ai Fed-ului pe care i-a numit în același timp: Alice Rivlin, care urma să fie vicepreședintă a Rezervei Federale, și Laurence Meyer, un specialist în prognoză economică extrem de respectat, care urma să devină guvernator.

— Se poartă acum o dezbatere, o dezbatere foarte serioasă în această țară, pe tema dacă există cumva o rată maximă de creștere pe care ne-o putem permite, în orice perioadă dată, fără a avea și inflație, le-a spus președintele reporterilor.

Nu era deloc greu să citești printre rânduri. Cu economia intrând în cel de-al șaselea an consecutiv de creștere și cu aterizarea lină părând o realitate, el cerea acum un ritm mai rapid de expansiune, salarii mai mari și noi locuri de muncă. Voia să vadă de ce este în stare această rachetă.



Data de 9 august 1995 va intra în istorie ca ziua în care a luat naștere boomul dot-com-urilor. Ceea ce l-a declanșat a fost lansarea ofertei publice inițiale de acțiuni Netscape — o minusculă firmă de software din Silicon Valley, înființată în urmă cu doar doi ani, care n-avea aproape deloc venituri și nici un bănuț în rubrica de profit. În fapt, Netscape își oferea gratis majoritatea produselor. Dar softul său de navigare alimentase o adevărată explozie în utilizarea internetului, ajutând la transformarea a ceea ce inițial fusese un teren de joacă finanțat de guvernul Statelor Unite pentru savanți și ingineri în cea mai importantă arteră de comunicații digitale a întregii lumi. În chiar ziua din care a început tranzacționarea acțiunilor Netscape, prețul pe acțiune a zburat de la 28 \$ la 71 \$, lăsându-i perplecși pe toți investitorii, din Silicon Valley și până pe Wall Street.

Goana după aur pe internet începuse. Tot mai multe firme debutante pe internet și-au scos acțiunile pe piață, evaluate la cotații fantastice. Prețul acțiunilor Netscape a continuat să urce; în noiembrie, firma avea o capitalizare de piață mai mare decât Delta Airlines și președintele ei Jim Clark a devenit primul miliardar al internetului. Entuziasmul pentru firmele de înaltă tehnologie a dat un plus de efervescență, pe o piață a acțiunilor deja în fierbere: indicele Dow Jones Industrial a depășit cifra-record de 4 000 de puncte, apoi 5 000 de puncte, încheind anul 1995 cu o creștere de mult peste 30 la sută. Piața extrabursieră NASDAQ dominată de tehnologie, unde se listau acțiunile nou-intrate, a încheiat anul încă și mai bine, cu un câștig de peste 40 la sută al indicelui său compozit. Iar creșterea explozivă a pieței a continuat neabătut și în 1996.

Noi, la Fed, nu vorbeam în general prea mult despre piața de capital. Într-o ședință tipică a FOMC, de fapt, cuvântul „capital” se folosea mai mult cu referire la cheltuielile de capital investit în mijloace fixe — mașini-unelte, material rulant, și, în ultima vreme, rețele de calculatoare și de telecomunicații — decât cu referire la capitalul în acțiuni. În ceea ce privește boomul tehnologiei informatice, atenția noastră se concentra mai mult pe cei care produc microprocesoarele, scriu programele, construiesc rețelele și integrează tehnologia informatică în fabrici, în birouri și în servicii de divertisment. Dar eram cu toții conștienți de apariția unui „efect de

înavuțire”: investitorii, simțindu-se pe cai mari grație câștigurilor din portofoliile deținute, se împrumutau mai mult și cheltuiau mai cu larghețe pe case, mașini și bunuri de consum. Mai important era însă, după părerea mea, efectul pe care creșterea valorii de piață a acțiunilor îl exercita asupra cheltuielilor făcute de firme pe mijloace de producție. Încă de pe vremea când prezentasem un articol intitulat „Prețurile acțiunilor și evaluarea capitalului”, în cadrul unei obscure sesiuni a adunării generale anuale a Asociației Americane de Statistică, în decembrie 1959, fusesem mereu intrigat de impactul pe care-l produc prețurile acțiunilor asupra investițiilor de capital, și, ca urmare, asupra nivelului de activitate economică.<sup>\*</sup> Am arătat acolo că există o corelație între raportul dintre prețul acțiunilor și prețul utilajelor și instalațiilor nou-produse, pe de o parte, și comenzile lansate pentru achiziționarea de noi mijloace de producție. Raționamentul le era perfect limpede dezvoltatorilor imobiliari, a căror activitate se bazează pe un principiu similar: dacă valoarea de piață a clădirilor de birouri dintr-o anumită locație depășește costul construirii de la zero a unei asemenea clădiri, atunci vor apărea birouri ca ciupercile după ploaie. Dacă însă valorile de piață sunt sub costul construirii unei clădiri, activitatea de construcții se va opri.

Mie îmi părea că se poate trage o concluzie similară pe seama corelației dintre prețurile acțiunilor și costul dotărilor de producție noi: atunci când conducerea corporatistă observă că valoarea de piață a activelor de producție este mai mare decât costul lor de achiziție, cheltuielile de acest fel vor crește — iar reciproca este și ea adevărată. Am fost dezamăgit să constat că această corelație simplă n-a vrut să funcționeze în materie de prognoză, pe durata anilor 1960, la fel de bine ca în anii anteriori. Dar era, și continuă să fie, o decepție obișnuită în rândul econometriștilor. Varianta actuală a acestei corelații se exprimă în echivalentul ratelor de rentabilitate implicite asupra investițiilor de capital avute în vedere. În materie de prognoză, nici acum nu are eficacitatea pe care am crezut-o eu dintotdeauna normală, dar această idee era doar un element de fundal, pentru gândurile care mă frământau pe mine într-o ședință a FOMC din decembrie 1995.

Mike Prell, specialistul numărul unu al Fed-ului în materie de economie națională, susținea că efectul de înavuțire ar putea spori cheltuielile de consum cu 50 de miliarde de dolari în anul următor, făcând să se accelereze creșterea PIB-ului. Guvernatorului Larry Lindsey, care ulterior va ajunge să îndeplinească funcția de consilier economic principal al președintelui George W. Bush, i se părea o variantă implauzibilă. Majoritatea acțiunilor erau deținute în portofolii ale fondurilor de pensii și ale

<sup>\*</sup> Articolul, care a apărut în documentele respectivei adunări a Asociației Americane de Statistică, *Proceedings of the Business and Economics Statistics Section 1959*, a intrat ulterior în componența tezei mele de doctorat. (N. a.)

conturilor de pensii private 401(k)<sup>36</sup>, a spus el, ceea ce nu prea-i lasă pe consumatori să pună imediat mâna pe câștigurile obținute. Iar majoritatea indivizilor care dețin portofolii masive de acțiuni sunt deja oameni foarte bogați, nicidecum genul care să se arunce automat în cheltuieli extravagante. Aici nu eram eu prea convins că suntem de aceeași părere, dar problema era cu totul nouă; nici unul dintre noi nu știa la ce să se aștepte.

Discuțiile din acea dimineață au mai revelat și cât de nedumeriți eram în privința forței crescânde a pieței bursiere cu cotații în urcare. Janet Yellen a prezis că orice efect al boomului acțiunilor se va disipa curând, fără nici o îndoială.

— Se va termina până la sfârșitul lui 1996, a zis ea.

Pe mine mă îngrijora ideea că boomul acțiunilor ar putea pregăti terenul pentru un crah.

— Adevăratul pericol este că ne aflăm foarte aproape de un balon speculativ cu acțiuni și obligațiuni, am spus eu.

Și totuși, piața nu părea chiar atât de supraîncălzită ca în 1987. Teoretic, am dedus eu, probabil că ne apropiăm „cel puțin de un maxim temporar al prețurilor acțiunilor, chiar dacă din nici un alt motiv decât acela că piețele nu pot să meargă drept în sus la infinit”.

Această declarație nu s-a vădit a fi una dintre previziunile mele cele mai izbutite. Dar, la urma urmei, în acea zi nu piața acțiunilor era principala mea preocupare. Mintea îmi stătea la altceva. Eram hotărât să-i determin pe ceilalți să înceapă să se gândească la imaginea de ansamblu a schimbării tehnologice. Studiind de atâta timp ceea ce se petrece în economie, ajunsesem să fiu convins că ne aflăm în pragul unei mutații istorice, iar creșterea exponențială a cotațiilor bursiere nu era decât un semn al acestei schimbări.

Ședința era programată să se încheie cu o propunere de continuare a scăderii dobânzii la fondurile federale și cu supunerea ei la vot. Dar înainte de a ajunge acolo, le-am spus eu celor din comitet, voiam să facem o scurtă recapitulare. Luni de-a rândul, le-am reamintit eu, am tot văzut dovezi ale impactului economic pe care îl producea accelerarea schimbării tehnologice. Le-am spus așa:

— Aș vrea să ridic o ipoteză generală privind locul spre care se îndreaptă economia, într-un orizont de timp mai îndepărtat, și forțele care stau la baza acestei deplasări.

Ideea mea era aceea că, pe măsură ce lumea a asimilat tehnologia informației și a învățat cum s-o folosească eficient, noi am intrat în ceea ce se va

<sup>36</sup> Sistemul 401(k) este un plan de pensii organizat și gestionat de angajator, la care angajatul contribuie cu sume deduse din salariul brut, iar în majoritatea cazurilor angajatorul contribuie și el (uneori chiar în proporție de 30-50 la sută față de contribuția angajatului). Retragerea banilor dintr-un cont 401(k) este sever restricționată: angajatul trebuie să aibă vârsta de cel puțin 59,5 ani, altfel plătește o taxă de 10 la sută. (N. trad.)

dovedi a fi o perioadă, mai scurtă decât în mod normal, de inflație mai scăzută, rate ale dobânzii mai scăzute, productivitate sporită și ocupare completă.

— De la sfârșitul anilor 1940 studiez întruna ciclurile economice, am spus eu. N-am găsit nici unul care să semene cu situația de acum.

Profunzimea și persistența unor asemenea schimbări tehnologice, am remarcat eu, „apar doar o dată la cincizeci sau o sută de ani”.

Pentru a sugera scara globală a prefacerilor, am pomenit de un fenomen inedit: inflația părea să se retragă peste tot în lume. Ideea pe care voiam eu s-o subliniez era că politica monetară s-ar putea să opereze în acest moment la limita cunoașterii, adică într-un loc unde, cel puțin pentru o vreme, regulile empirice verificate de-a lungul timpului riscă să nu mai fie valabile.

Toate aceste considerații erau foarte speculative, mai ales pentru o sesiune de lucru a FOMC. Nimeni dintre cei aflați în jurul mesei n-a comentat prea mult pe marginea lor, deși câțiva dintre președinții de bănci m-au aprobat binevoitor. Majoritatea membrilor comitetului au părut cumva ușurați să se întoarcă la terenul familiar al deciziei dacă să coborâm dobânda-cheie cu 0,25 la sută — și să votăm dacă da. Dar, înainte de-a trece la vot, unul dintre cei mai ponderați membri ai comitetului nostru nu s-a putut abține să nu mă tachineze.

— Sper că-mi vei da voie să fiu de acord cu rațiunile pe care le-ai invocat pentru scăderea ratei, a spus el, fără a subscrie la scenariul tău de minunată lume nouă, fiindcă e un lucru pe care încă nu mă simt pregătit să-l fac.

De fapt, nu m-a deranjat deloc. Nici nu mă așteptam ca membrii comitetului să fie de acord cu mine — încă. Și nici nu le ceream să facă ceva. Doar să se gândească.

BOOMUL ÎN RITM ACCELERAT al înaltei tehnologii a fost cel care a făcut, în sfârșit, să fie larg acceptată noțiunea distrugerii creatoare, lansată de Schumpeter. Ea a devenit un termen la modă în lumea dot-com-urilor — și, într-adevăr, din clipa în care accelerezi totul la viteza internetului, ar fi și greu să nu observi distrugerea creatoare din jurul tău. În Silicon Valley, companiile nu încetau să se reinventeze și tot timpul vedeai firme noi care acum scânteiau în culorile amețitoare ale succesului, acum se topeau în neant de parcă nici n-ar fi fost. „Marile puteri” ale tehnologiei — giganți corporatiști ca AT&T, Hewlett-Packard și IBM — au fost nevoite să se străduiască din toate puterile ca să prindă din urmă tendința, dar nu toate au reușit. Bill Gates, omul cu cele mai multe miliarde de dolari din lume, a emis o circulară de informare către toți angajații firmei Microsoft, în care ascensiunea internetului era comparată cu apariția calculatorului personal — eveniment pe care, firește, se întemeia monumentalul succes al firmei. Titlul

circulării era „Valul seismic al internetului”. Oamenii ar face bine să fie atenți la această prefacere recentă, a avertizat Gates; cine nu se adaptează moare.

Deși nu era ceva evident, revoluția în tehnologia informatică se pregătea de patruzeci de ani. Ea a început după al Doilea Război Mondial, o dată cu apariția tranzistorului, care a declanșat un val de inovații. Calculatorul, sateliții, microprocesorul și combinarea tehnologiei laserului cu tehnologia fibrelor optice în comunicații au ajutat la pregătirea scenei pentru ascensiunea, aparent pe neașteptate și foarte rapidă, a internetului.

Agenții economici aveau acum o enormă capacitate de strângere și distribuire a informațiilor. Acest lucru a accelerat procesul de distrugere creatoare, o dată cu deplasarea capitalului dinspre companiile și sectoarele aflate în stagnare sau cu rezultate mediocre înspre cele aflate în prima linie a tehnologiei de vârf. Firme cu capital de risc din Silicon Valley, purtând nume gen Kleiner Perkins and Sequoia, și bănci de investiții ca Hambrecht & Quist au dobândit dintr-o dată averi impresionante și faimă, facilitând această deplasare a banilor. Dar la finanțare a participat, în fapt, și continuă să participe, toată comunitatea de pe Wall Street.

Ca să luăm un exemplu mai recent, comparați Google cu General Motors. În noiembrie 2005, GM și-a anunțat intenția de a concedia până la treizeci de mii de angajați și de a închide douăsprezece fabrici până în anul 2008. Dacă ne uităm la fluxurile de lichidități ale companiei, putem vedea că GM și-a dirijat miliarde de dolari, bani pe care de-a lungul timpului ar fi putut să-i folosească pentru a crea produse sau pentru a construi fabrici, în fonduri destinate să acopere pensii viitoare și asigurări de sănătate pentru angajați și pensionari. Aceste fonduri, la rândul lor, au investit capitalul acolo unde câștigurile păreau cele mai promițătoare — în domenii cum ar fi înalta tehnologie. În tot acest timp, Google, desigur, se dezvoltă într-un ritm uluitor. Cheltuielile de capital ale firmei au crescut de aproape trei ori în 2005, depășind 800 de milioane de dolari. Așteptându-se ca dezvoltarea să continue și pe viitor, investitorii au licitat în sus prețul acțiunilor Google, făcând ca valoarea lor totală de piață s-o depășească de unsprezece ori pe cea a acțiunilor GM. De fapt, fondul de pensii al companiei General Motors deținea acțiuni Google — un exemplu ca la carte de deplasare a capitalului în urma distrugerii creatoare.

Ce-a făcut ca tehnologia informației să exercite un asemenea efect transformator de mare amploare? Mare parte din activitatea corporatistă are ca scop reducerea incertitudinii. Pe aproape toată durata secolului al douăzecilea, conducătorilor de firme le-a lipsit informația promptă despre necesitățile clienților. Acest lucru a fost dintotdeauna costisitor, în termenii rubricii de profit. Deciziile se luau pe baza unor date vechi de câteva zile, dacă nu chiar câteva săptămâni.

Majoritatea companiilor își luau măsuri de precauție: întrețineau stocuri suplimentare de marfă și echipe de rezervă, cu angajați gata să răspundă la situații neașteptate sau greșit evaluate. De regulă, această metodă de asigurare aducea rezultatele scontate, dar cu un preț întotdeauna ridicat. Stocurile și angajații de rezervă reprezintă costuri, iar „orele-muncă” consumate în așteptare nu produc nimic util: nici venituri, nici plus de productivitate. Informația în timp real furnizată de tehnologiile mai noi a redus în mod semnificativ incertitudinile asociate cu activitatea curentă. Comunicarea în timp real între casa de marcat de la punctul de vânzare al detailistului și unitatea de producție, sau între expeditorii de marfă și transportatorii care o duc la destinație a condus la scurtarea duratelor de livrare și la diminuarea numărului de ore necesare pentru a li se oferi clienților orice: de la cărți la utilaje de producție, de la cotații bursiere la software. Tehnologia informatică a eliminat mare parte din stocul supranormativ și a rărit mult rândurile angajaților ținută în rezervă, reorientând această forță de muncă spre activități productive și aducătoare de profit.

O altă noutate pentru consumator a fost putința de a obține informații online, de a urmări traseul pachetelor expediate și de a comanda practic orice, cu livrare în maximum douăzeci și patru de ore. Pe ansamblu, boomul tehnologic a avut un important efect pozitiv și asupra locurilor de muncă. S-au creat mult mai multe locuri de muncă noi, decât s-au pierdut. Într-adevăr, rata șomajului în țara noastră a scăzut de la peste 6 procente în 1994 la sub 4 procente în 2000, iar în cursul acestui proces economia a dat naștere la șaisprezece milioane de slujbe noi. Și totuși, cam la fel cum s-a întâmplat și cu telegrafistii din secolul al nouăsprezecelea pe care-i idealizasem eu în copilăria mea, tehnologia a început, într-un mod crucial, să pună capăt unui mare număr de profesii din categoria „gulerelor albe”. Dintr-o dată, milioane de americani s-au trezit expuși la partea întunecată a distrugerii creatoare. Munca de secretariat și de evidență primară a datelor a fost asimilată de funcțiile programelor pe calculator, la fel ca munca desenatorilor tehnici din arhitectură, construcții și proiectare industrială. Nesiguranța locului de muncă, o problemă care prin tradiție îi afecta în principal pe muncitori, a început, din anii 1990 încoace, să constituie o bătaie de cap și pentru cei cu studii superioare și situație materială înfloritoare. Această realitate s-a conturat dramatic din rezultatele sondajelor de opinie: în anul 1991, un punct de minim al ciclului economic, un sondaj în rândul angajaților din corporațiile mari a arătat că 25 la sută se tem să nu fie concediați. În 1995 și 1996, în ciuda scăderii pronunțate intervenite în evoluția ratei șomajului, 46 la sută se temeau de acest lucru. Tendință care, bineînțeles, a adus pregnant în atenția opiniei publice grijile privind pierderea locului de muncă.

Importantă, chiar dacă nu tot atât de evidentă, a fost și sporirea mobilității profesionale. În ziua de azi, americanii își schimbă angajatorii într-un

ritm de-a dreptul stupefiant. Din cele aproape 150 de milioane de oameni care alcătuiesc forța de muncă a țării, un milion își părăsesc locul de muncă în fiecare săptămână. Vreo 600 000 pleacă de bunăvoie, în timp ce aproximativ 400 000 sunt concediați, adeseori din cauza faptului că firmele lor sunt restructurate sau cumpărate de alte companii. În același timp, un milion de lucrători își găsesc slujbe sau se reangajează după disponibilizare, în fiecare săptămână, pe măsură ce sectoarele nou-apărute se extind și noi companii intră în circuitul economic.

Cu cât răspândirea inovației tehnologice era mai rapidă și cu cât impactul ei se dovedea mai amplu, cu atât noi, economiștii, ne vedeam nevoiți să ne scormonim creierul pentru a ne da seama care legi fundamentale s-au schimbat și care nu. Experții de la mijlocul anilor '90 au petrecut nesfârșite ceasuri, dezbătând de exemplu nivelul așa-numit „natural” al șomajului (în termeni strict tehnici: „rata șomajului care nu accelerează inflația”, sau, pe scurt, NAIRU). Acesta este un concept neokeynesian care s-a folosit la începutul anilor '90 pentru a se argumenta ideea că, dacă șomajul ar scădea sub 6,5 la sută, cererile angajaților de majorare a salariilor s-ar accelera, determinând creșterea inflației.

Așadar, când tendința șomajului a luat-o în jos, 6 la sută în 1994, 5,6 la sută în 1995, și îndreptându-se spre 4 la sută sau mai puțin, mulți economiști au contestat intenția Fed-ului de a pune frână ritmului de creștere. Eu m-am opus acestui mod de a gândi, atât în interiorul Fed-ului, cât și în declarații publice. „Rata naturală”, deși lipsită de ambiguitate în cadrul modelului teoretic și folositoare în scopuri de analiză istorică, s-a dovedit mereu imposibil de evaluat cu precizie, atunci când s-a încercat estimarea ei în timp real. Cifra a fost permanent revizuită și nu a asigurat o platformă stabilă pentru previzionarea inflației sau stabilirea politicii monetare, după părerea mea. Indiferent de ce se presupunea că ar fi trebuit să se întâmple, în prima jumătate a anilor '90 creșterea nivelului salariilor s-a menținut într-o plajă scăzută și limitată de valori, și n-a existat nici un semn de acumulare a presiunilor inflaționiste. În cele din urmă, teoria convențională a fost aceea care a cedat teren — economiștii au început să revizuiască nivelul natural al șomajului, considerându-l a fi descendent.

Ani mai târziu, Gene Sperling a relatat o istorie despre cum s-a manifestat această controversă în spațiul Biroului Oval. În 1995, cei mai de seamă sfătuitori economici ai președintelui Clinton — Sperling, Bob Rubin și Laura Tyler — se temeau că președintele se lasă dus de val, cu marile speranțe pe care și le pune în boomul înaltei tehnologii. Așa că l-au recrutat pe Larry Summers ca să-i administreze un duș rece al realității. Precum bine știam din însuflețitele noastre discuții matinale, Larry era un sceptic în privința tehnologiei. Și, în mod normal, el își măsura forțele cu președintele doar pe probleme economice internaționale, deci Clinton își va da seama că are de-a face cu un prilej ieșit din comun.

Economiștii și-au ocupat pozițiile în Biroul Oval și Summers a făcut o scurtă prezentare, arătând de ce puținătatea cererii de pe piața muncii înseamnă că rata de creștere economică trebuie să încetinească. După care ceilalți i-au ținut și ei isonul. Clinton a ascultat cât a ascultat, iar în final i-a întrerupt.

— N-aveți dreptate, a spus el. Înțeleg ce zice teoria, dar în condițiile de acum, cu internetul și cu noua tehnologie, eu simt că s-a petrecut o schimbare. Văd creștere și dezvoltare peste tot.

Realitatea era că președintele Clinton nu se baza exclusiv pe instinct. Ieșise în lume și discutasese cu directorii de corporații și cu întreprinzătorii, așa cum făcea întotdeauna. Desigur, politicienii nu vor niciodată să accepte că există limite ale creșterii economice. Dar, în acel moment, președintele avea probabil o viziune practică mai bună decât economiștii lui, intuind mai corect decât ei în ce direcție se mișcau lucrurile.

Atât economia, cât și piața de capital și-au continuat mersul ascendent. Producția măsurată prin intermediul PIB-ului a crescut într-un ritm mai mult decât intens, de 6 la sută, în primăvara anului 1996 — punând în discuție un alt crâmpei de teorie convențională, respectiv faptul că nivelul de 2,5 la sută era maximum de creștere pe care economia Statelor Unite îl putea susține în condiții de viabilitate. Noi, cei de la Fed, ne străduiam din greu să regândim lucrurile. E ușor să scapi din vedere viteza cu care inovațiile de felul internetului și al e-mailului au trecut de la stadiul de noutăți exotice la cel de normalitate omniprezentă. Se întâmpla *ceva* extraordinar, iar dificultatea în a încerca să ne dăm seama *ce*, chiar în timp ce se întâmplă, adică în timp real, era considerabilă.

Pe 24 septembrie 1996, când am convocat FOMC-ul, trecuseră opt luni și șapte ședințe de când coborâserăm ultima dată rata dobânzii. Mulți dintre membrii comitetului înclinau acum în partea cealaltă, adică spre o majorare, pentru a preveni inflația. Voiau, cu alte cuvinte, să ia din nou de pe masă bolul cu punct — în toiul petrecerii. Profiturile corporatiste erau foarte solide, șomajul coborâse cu mai mult de 5,5 la sută, iar unul dintre factorii importanți se schimbaseră: salariile începuseră în sfârșit să crească. În condiții de boom ca acestea, inflația era riscul evident. Dacă firmele se vedeau obligate să plătească mai mult, ca să-și păstreze angajații sau ca să atragă alții, s-ar putea ca, în curând, ele să dea mai departe acest cost suplimentar, prin majorarea prețurilor. Strategia de manual ar fi fost să înăsprim creditarea, decelerând astfel creșterea economică și înăbușind inflația în fașă.

Dar dacă nu era vorba de un ciclu economic normal? Dacă revoluția tehnologică făcuse, cel puțin temporar, să se amplifice capacitatea economiei de a se extinde? În acest caz, majorarea ratelor dobânzii ar fi fost o greșeală.

Eu am fost întotdeauna precaut în ceea ce privește inflația, desigur. Și totuși, aveam certitudinea că riscul era mult mai mic decât credeau mulți



dintre colegii mei. De data aceasta însă nu se punea problema să contrazicem teoria convențională. Nu manualele greșeau, după părerea mea, ci calculele noastre nu erau bune. Mi-am concentrat atenția pe ceea ce eu consideram a fi enigma primordială a boomului tehnologic: chestiunea productivității.

Datele pe care le primeam de la Departamentul Muncii și de la cel al Comerțului arătau că productivitatea (măsurată în producție realizată pe oră de muncă depusă) era practic liniară, în ciuda tendinței de multă vreme instalată în direcția computerizării. Nu-mi puteam da seama cum de se poate una ca asta. An după an, întreprinderile investiseră uriașe sume de bani în calculatoare de birou, servere, rețele de calculatoare, software și alte dotări de înaltă tehnologie. Colaborasem cu un număr suficient de manageri de producție, în proiecte de investiții de-a lungul anilor, ca să știu exact cum se iau aceste decizii de achiziționare a activelor. Conducătorii de întreprinderi comandau echipamente costisitoare doar dacă aveau convingerea că investiția le va extinde capacitatea de producție sau le va da angajaților posibilitatea să producă mai mult pe oră. Dacă echipamentele nu reușeau să realizeze măcar unul din aceste două lucruri, managerii încetau să le mai cumpere. Și totuși, ei continuaseră să pompeze bani în dotări de înaltă tehnologie. Acest fapt a devenit evident nu mai târziu decât în 1993, când comenzile de achiziționare a activelor fixe de acest fel au început să se accelereze, după o scurtă perioadă de creștere foarte lentă. Valul de achiziții a continuat și în 1994, sugerând că experiența cu primele dotări cumpărate, în materie de realizare a profiturilor, fusese una pozitivă.

Mai existau și alte indicii, chiar mai convingătoare, că e ceva în neregulă cu cifrele oficiale referitoare la productivitate. Majoritatea companiilor raportau marje crescânde ale profitului operațional. Și totuși, puține dintre ele își majoraseră prețurile. Costurile în cea mai mare măsură consolidate (adică relative la întreprindere văzută ca întreg) sunt costurile forței de muncă. Prin urmare, atunci când costurile muncii pe unitatea de produs erau constante sau în scădere, iar rata tarifului mediu orar de salariizare era în creștere, logica matematică spunea cu certitudine că, dacă aceste date sunt corecte, are loc o creștere a producției orare realizate; productivitatea era cu adevărat în curs de accelerare. Iar dacă lucrurile stau așa, atunci este improbabilă o inflație în creștere.

Deși eram sigur că analiza mea este corectă, știam că nu are rost să încerc să-mi conving colegii, pe baza unor deducții din calcule aproximative. Aveam nevoie de argumente cu mai multă putere persuasivă. Când mai erau câteva săptămâni până la ședința programată pentru 24 septembrie 1996, le-am cerut specialiștilor din personalul Fed-ului să ia bob cu bob statisticile federale privind productivitatea și să studieze datele primare, pe fiecare sector în parte, pentru zeci de domenii de activitate. Mă sâcăia o evidentă discrepanță între datele Biroului de Statistică a Muncii privind producția orară pentru toate sectoarele neagricole și o estimare separată pentru corporații.

Comparând cele două cifre, ar fi rezultat că nu există nici un fel de spor de productivitate în America necorporatistă, a micilor fermieri și întreprinzători și a entităților nonprofit — o concluzie foarte puțin probabilă.

Atunci când eu ceream o situație detaliată, defalcată pe sectoare, de regulă subordonații mei spuneau, în glumă, că președintele Fed-ului vrea „tichie cu clopoței”. De data aceasta, au spus că seamănă mai mult cu pretenția din partea mea ca ei să se apuce de Proiectul Manhattan. Cu toate acestea, au început să studieze conștiincios datele și mi-au predat raportul la țanc pentru întrunirea FOMC-ului.

În marțea aceea, opiniile în cadrul comitetului erau împărțite. Șase dintre membri voiau să majorăm dobânda fără întârziere — în cuvintele lui Tom Melzer, parcimoniosul președinte al Băncii Rezervei Federale din St. Louis, „ca să ne luăm o polișă de asigurare” împotriva inflației. Alții nu erau prea siguri în ce parte să încline. Alice Rivlin, ajunsă acum la a treia lună de mandat ca vicepreședintă a Consiliului Guvernatorilor, a caracterizat situația în obișnuita-i manieră mucalită:

— Figurile neliniștite din jurul acestei mese, zic eu că ar trebui să ținem seama, își fac griji pentru cele mai bune probleme pe care le-am putea avea. Toți bancherii centrali din lume și-ar dori să aibă asemenea statistici.

Deși era de acord cu ideea că ne aflăm într-o „zonă periculoasă” la capitolul presiunilor inflaționiste, ea a mai subliniat și faptul că „încă n-am văzut semne de inflație sporită”.

Atunci când mi-a venit și mie rândul să vorbesc, am pornit impetuos la atac, folosindu-mă de raportul pe care-l pregătiseră subordonații mei. După toate aparențele, guvernul subestima de ani de zile creșterea productivității. De exemplu, nu constatase *nici un* spor de eficiență în economia serviciilor — dimpotrivă, calculele guvernului făceau chiar să pară că productivitatea în această zonă ar fi în scădere. Bunul-simț logic îi spunea fiecărui membru al comitetului că așa ceva este absurd: firmele de avocatură, firmele de consultanță, cabinetele medicale și organizațiile de servicii sociale se automatizaseră și-si raționalizaseră organizatoric activitățile în paralel cu sectorul de producție și cu restul economiei.

Nimeni nu putea explica în mod convingător de ce statisticile erau pe lângă realitate, am spus eu.\* Dar, în ceea ce mă privea pe mine, aveam deplină încredere că riscul de inflație era prea mic pentru a impune o majorare a dobânzii. Recomandarea mea era deci să ținem pur și simplu situația sub observație și să așteptăm.

Argumentul meu n-a convins pe toată lumea — de fapt, nici până în ziua de azi n-am încheiat dezbaterile asupra naturii și dimensiunii efectului

---

\* S-a susținut de către unii că prețul serviciilor achiziționate de producătorii de bunuri era greșit introdus în calcule și că, deși rata de creștere a randamentului orar total era corectă, s-a supraestimat producția de bunuri și randamentul orar al acestora, în dauna creșterii de randament și productivitate a serviciilor. Deși posibilă teoretic, această explicație părea extrem de improbabilă (N. a.)

pe care tehnologia informației îl exercită asupra productivității. Dar a ridicat suficiente dubii admisibile, încât comitetul să voteze cu 11 la 1 pentru menținerea ratei la nivelul la care era, de 5,25 la sută.

N-am considerat necesar să mărim dobânda pentru alte șase luni — iar atunci când am făcut-o, am dus-o la numai 5,5 la sută, și dintr-un motiv diferit. PIB-ul continua să crească în ritm constant, șomajul s-a diminuat, iar inflația a rămas sub control timp de alți patru ani. Prin faptul că nu ne-am grăbit să majorăm ratele dobânzii, am contribuit și noi la facilitarea instalării celui mai îndelungat boom economic de după război. Acesta a fost un exemplu clasic în privința motivului pentru care nu poți să decizi politica monetară doar pe baza unui model econometric. Așa cum ar fi subliniat probabil Joseph Schumpeter, și modelele sunt supuse legității distrugerii creatoare.

NICI MĂCAR CREȘTEREA productivității nu putea explica însă comportamentul de-a dreptul lunatic al prețurilor la acțiuni. Pe 14 octombrie 1996, indicele Dow Jones Industrial a sărit peste pragul de 6 000 — un jalon al succesului, se declara într-un articol de pe prima pagină a publicației *USA Today*, realizat „în ziua care a deschis cel de-al șaptelea an de când durează cea mai longevivă creștere a pieței bursiere, din toată istoria ei de până acum”. Ziare din toate colțurile țării au pus și ele pe prima pagină această știre. *New York Times* a observat că tot mai mulți americani își mută economiile pentru pensie în portofolii de acțiuni, fenomen care reflectă „opinia larg împărtășită că piața acțiunilor este singurul loc unde merită să faci investiții pe termen lung”.

America începuse să se transforme într-o națiune de acționari. Dacă făceai comparație între valoarea totală a deținerilor de acțiuni și mărimea economiei, importanța pieței creștea într-un ritm rapid: la valoarea de 9,5 trilioane de dolari, reprezenta acum 120 la sută din PIB. Un raport în creștere evidentă, față de cele 60 de procente din anul 1990, și depășit doar de Japonia, când era în culmea balonului speculativ din anii 1980.

Aveam mai mereu discuții cu Bob Rubin pe această temă. Amândoi ne simțeam nițel îngrijorați. Asistaserăm deja la trecerea indicelui Dow peste trei „praguri milenare” — 4 000, 5 000 și 6 000 de puncte — într-o perioadă de numai un an și jumătate. Deși creșterea economică era solidă, ne temeam că investitorii încep să-și facă iluzii prea mari. Prețurile acțiunilor începeau să întruchipeze așteptări atât de exorbitante, încât n-aveau cum să poată fi îndeplinite.

Un boom al pieței acțiunilor este, firește, un plus economic: predispu-ne firmele să se extindă, îi face pe consumatori să se simtă îndestulați și înclinați să cheltuiască și ajută economia să crească. Nici măcar un crah nu este automat un lucru rău — crahul din 1987, oricât de înspăimântător l-am resimțit noi atunci, n-a avut decât puține efecte negative remanente. Doar

atunci când o piață intrată în colaps amenință să gătuiască economia reală, există motive întemeiate pentru ca oameni ca secretarul trezoreriei și președintele Fed-ului să-și facă griji.

Văzuserăm acest gen de dezastru petrecându-se în Japonia, unde economia încă mai schiopăta, după prăbușirea pieței bursiere și a celei imobiliare în 1990. Chiar dacă nici Bob, nici eu nu credeam că Statele Unite ajunseseră deja la stadiul balonului speculativ, nu puteam să nu observăm că tot mai mulți investitori, persoane fizice și firme deopotrivă, se expuneau unor riscuri mari pe piața acțiunilor. Așadar, în întâlnirile noastre de la micul dejun, discutam adeseori despre ce-ar trebui noi să facem în eventualitatea apariției unui balon speculativ.

Bob era de părere că un oficial al finanțelor federale nu trebuie niciodată să discute în public despre piața acțiunilor. Un adept învederat al listelor, el mi-a invocat trei rațiuni, menționate mai apoi și în memoriile sale.

— În primul rând, că n-ai de unde ști cu certitudine când o piață este subevaluată sau supraevaluată, a spus el. În al doilea rând, nu te poți lupta cu forțele pieței, deci nu folosește nimănui să vorbești despre ele. Iar în al treilea rând, orice lucru pe care-l spui este probabil să aibă repercusiuni negative, care-ți vor afecta credibilitatea. Oamenii își vor da seama că nici tu nu știi mai multe decât ei.

A trebuit să admit că toate aceste lucruri erau adevărate. Dar tot n-am fost de acord că ridicarea problemei în public ar fi, fără excepție, o idee proastă. Importanța crescândă a pieței acțiunilor era imposibil de tăgăduit. Și cum să vorbești despre economie, fără a menționa și proverbiala gorilă de o jumătate de tonă (care, la greutatea ei, se așază unde vrea ea)?! Chiar dacă Fed-ul nu avea un mandat explicit să ia în vizor piața acțiunilor, efectele creșterii accelerate a prețurilor mi se păreau un motiv legitim de preocupare. În scopul înăbușirii inflației, ajunseserăm la concluzia că stabilitatea prețurilor constituie o condiție esențială pentru creșterea economică pe termen lung. (De fapt, un factor major de stimulare a prețurilor la acțiuni era tocmai încrederea crescândă a investitorilor că stabilitatea va continua.)

Dar conceptul stabilității prețurilor nu era chiar atât de la sine înțeles pe cât părea. Probabil că existau zece serii statistice diferite asupra prețurilor, la care te-ai fi putut uita. Pentru majoritatea economiștilor, stabilitatea prețurilor se referă la bunuri — cât costă o pereche de ciorapi sau o cutie cu lapte. Dar prețurile valorilor aducătoare de venit, cum ar fi acțiunile sau proprietățile imobiliare? Dacă aceste prețuri încep să se umfle și să devină instabile? N-ar fi cazul să ne facem griji și pentru stabilitatea de preț a coșurilor în care ne punem ouăle — adică a lucrurilor în care ne investim banii economisiți? A nu se înțelege prin aceasta că voiam să mă ridic și să strig din toate puterile: „Piața acțiunilor este supraevaluată și chestia asta nu se va termina cu bine”. Nici nu credeam așa ceva. Dar mi se părea important să pun problema deschis în discuție.

Conceptul de exuberanță irațională mi-a venit în minte într-o dimineață, stând în cada mea de baie și lucrând la un discurs. Până în ziua de azi, cada de baie rămâne locul unde-mi vin multe dintre cele mai bune idei. Asistentele mele au ajuns să se obișnuiască să dactilografieze după ciorne mângălite pe foi de blocnotes jilave — o corvoadă care le-a fost mult ușurată după ce am descoperit un stilou cu cerneală care să nu se împrăstie în hârtia umezită. Scufundat în baia mea, sunt tot atât de fericit ca Arhimede, contemplând lumea.

După ce indicele Dow sărise peste 6 000, la mijlocul lunii octombrie 1996, eu începusem să caut un prilej pentru a-mi exprima punctul de vedere despre valoarea activelor tranzacționate pe piață. Am ajuns la concluzia că ocazia perfectă ar fi dineul anual al Institutului American de Inițiativă Economică, pe data de 5 decembrie, la care acceptasem să țin cuvântarea de deschidere. Festivitatea este una de înaltă ținută, la care vin peste o mie de oameni, inclusiv o mulțime de experți în politici publice de la Washington, și are loc suficient de devreme în cadrul sezonului de sărbători, pentru a fi cotate ca un eveniment major.

Ca să pun în perspectiva potrivită chestiunea pieței acțiunilor, m-am gândit s-o înglobez într-o sinteză istorică a evoluției pe care a parcurs-o sistemul Băncii Centrale din Statele Unite. Am pornit de foarte departe din trecut, de la perioada lui Alexander Hamilton<sup>37</sup> și de la cea a lui William Jennings Bryan<sup>38</sup>, croindu-mi apoi drum până în zilele noastre și mai departe spre viitor. (Un public mai larg probabil s-ar fi simțit deconcertat de abordarea mea ocolitoare, dar pentru confracții de la Institutul American de Inițiativă Economică era aproximativ ritmul de înaintare adecvat.)

Mi-am scris discursul în așa fel, încât chestiunea valorilor de piață ale activelor să nu-mi ocupe decât vreo duzină de fraze, spre final, și am avut grijă să îmbrac prudent ceea ce aveam de spus în terminologia aseptică a limbajului folosit de noi la Fed. Și totuși, când i-am arătat textul lui Alice Rivlin, în ziua dineului, ei imediat i-a sărit în ochi „exuberanța irațională”.

— Ești sigur că vrei să spui chestia asta? m-a întrebat.

Pe podium, în seara aceea, am rostit pasajul cel mai important, uitându-mă atent să văd cum vor reacționa cei din auditoriu. „O dată cu intrarea în secolul al douăzeci și unulea”, am spus eu, cu referire la Fed, „cu voia Parlamentului, vom rămâne mai departe paznicii puterii de cumpărare a dolarului. Dar unul dintre factorii care vor continua să complice această sarcină este dificultatea crescândă în a stabili precis definiția pentru ceea ce constituie un nivel general stabil al prețurilor...”

<sup>37</sup> Unul dintre Părinții Fondatori ai Constituției Statelor Unite; a fost primul care a îndeplinit funcția nou-înființată de secretar al Trezoreriei, între 1798 și 1995, sub președintele George Washington. (N. trad.)

<sup>38</sup> Candidatul populist al Partidului Democrat la alegerile prezidențiale din 1896, a cărui temă principală a fost susținerea etalonului-argint în defavoarea etalonului-aur, reflectând polarizarea socială între săracii și bogații Americii. (N. trad.)

Unde tragem linie în chestiunea prețurilor care contează? Cu siguranță că prețurile la bunurile și serviciile care se produc în prezent — indicatorul nostru de bază pentru inflație — contează. Dar prețurile viitoare? Sau, chiar mai important, prețurile drepturilor asupra bunurilor și serviciilor viitoare, cum ar fi acțiunile, valorile imobiliare și alte active aducătoare de venit? Este stabilitatea acestor prețuri esențială pentru stabilitatea economiei?

În mod evident, o inflație menținută la un nivel scăzut presupune mai puțină incertitudine în privința viitorului, iar primele de risc mai scăzute presupun prețuri mai mari pentru acțiuni și alte active purtătoare de venit. Acest lucru se poate vedea din raportul invers proporțional manifestat între indicatorii preț/câștig pe acțiune și rata inflației, de-a lungul timpului în trecut.

Dar cum ne dăm seama că exuberanța irațională a dus la o creștere nejustificat de mare a valorii activelor, care apoi cade pradă unor contracții neașteptate și prelungite, așa cum s-a întâmplat în Japonia în deceniul trecut? Și cum introducem factorul acestei aprecieri în politica monetară? Noi, ca bancă centrală, nu trebuie să ne arătăm îngrijorați dacă un balon speculativ de pe piața activelor financiare nu amenință să prejudicieze economia reală, producția ei, locurile de muncă și stabilitatea prețurilor. Într-adevăr, momentul critic prin care a trecut piața bursieră în 1987 nu a avut decât puține consecințe negative pentru economie. Dar nu trebuie să subestimăm, nici să tratăm cu prea mare ușurință complexitatea interacțiunilor dintre piețele activelor de valoare și economie.

CINSTIT VORBIND, nu semăna a Shakespeare. Era destul de greu de digerat, mai ales dacă luaseși deja la bord un pahar sau două în pauza de cocktail, iar acum ți-era o foame de lup și abia așteptai să se servească mâncarea. Când m-am întors la masă, i-am întrebat în șoaptă, pe Andrea și pe ceilalți comensali:

— Care parte din discurs credeți că ajunge la știri?

Nimeni n-a ghicit. Dar eu văzusem de pe podium persoane din auditoriu care se îndreptaseră de spate în scaun și deveniseră numai ochi și urechi, iar după ce dineul s-a sfârșit, a început rumoarea. „Președintele Fed-ului pune marea întrebare: nu cumva piața s-a dus prea mult în sus?” scria *Wall Street Journal* a doua zi; „Exuberanța irațională este denunțată”, declara *Philadelphia Inquirer*; „Un mesaj din adâncuri se face clar auzit”, spunea *New York Times*. „Exuberanța irațională” era pe cale să devină o sintagmă a boomului bursier.

Dar piața acțiunilor nu și-a încetinit creșterea — ceea ce mie mi-a adâncit și mai mult preocuparea. Adevărat, remarcile mele au provocat, inițial, în toată lumea, un val de intensificare a ordinelor de vânzare, parțial din cauza suspiciunii că Fed-ul va majora imediat ratele dobânzii. Prețul

acțiunilor a căzut mai întâi pe piețele japoneze, unde era deja dimineață atunci când îmi rosteam eu discursul, apoi, câteva ore mai târziu, pe piețele din Europa, iar, în final, și la New York, a doua zi. La Bursa New York, indicele Dow a coborât cu aproape 150 de puncte, când a sunat clopoțelul de deschidere. Până după-masă însă piețele din Statele Unite făcuseră un salt înapoi și, după încă o zi de tranzacționare, recuperaseră tot terenul pierdut. Piețele bursiere americane au încheiat anul acela cu o creștere de mult peste 20 la sută.

ȘI TAURUL A CONTINUAT SĂ ȘARJEZE. Indicele Dow Jones Industrial se apropia deja de 7 000 când FOMC-ul și-a ținut prima ședință din 1997, pe data de 4 februarie. În acel moment, eu știam deja, din conversațiile particulare purtate cu mulți dintre guvernatorii și președinții de bănci, că întregul comitet îmi împărtășea îngrijorarea cum că apariția unui balon speculativ pe piața acțiunilor ar putea provoca instabilitate inflaționistă. Lăsând la o parte creșterea accelerată a prețurilor de pe această piață, economia era tot atât de robustă ca în urmă cu șase luni, când eu mă opusesem ideii de-a înăspri dobânzile. Dar teama de un posibil balon speculativ mă făcuse să mă răzgândesc. Le-am spus celor din comitet că, probabil, avem nevoie de o majorare a dobânzii, pentru a încerca să stăpânim taurul bursier.

— Trebuie să începem să ne gândim la un mod sau altul de acțiune preventivă, am spus eu, și cum am putea comunica acest lucru.

Îmi alegeam cu foarte mare atenție cuvintele, pentru că discuțiile noastre se înregistrau și ne jucam cu dinamită politică. Fed-ul nu are nici un fel de mandat explicit, prin lege, pentru a încerca să prevină un balon speculativ bursier. Indirect, aveam autoritatea de-a proceda astfel dacă eram convinși că prețurile acțiunilor dădeau naștere la presiuni inflaționiste. Dar, în situația de față, ar fi fost foarte greu de invocat acest argument, dată fiind performanța economiei.

Fed-ul nu acționează de capul lui. Dacă noi majoram dobânzile și invocam ca argument faptul că voiam să ținem în frâu piața acțiunilor, am fi provocat o furtună politică plină de fulgere și trăsnete. Am fi fost acuzați că-l prejudiciem pe micul investitor, că sabotăm banii de pensie ai oamenilor. Îmi puteam lesne imagina cum m-ar fi pus la frigare parlamentarii în cadrul următoarei ședințe de supraveghere.

Cu toate acestea, am căzut de acord că încercarea de a evita balonul speculativ era conformă cu misiunea noastră și că era de datoria noastră să facem măcar o tentativă. Am cugetat cu voce tare, în ședința din ziua aceea:

— Mai presus de orice, trebuie să ne asigurăm că menținem inflația scăzută, primele de risc la minimum, costul capitalului cât mai scăzut... Dacă ne referim la echilibrul pe termen lung, valorile de piață ridicate sunt mai bune decât valorile de piață scăzute. Ceea ce încercăm noi să evităm sunt baloanele speculative care se sparg, volatilitatea și altele asemenea.

Cu consimțământul comitetului, am făcut aluzie la o iminentă majorare a dobânzii, în intervențiile mele publice din următoarele câteva săptămâni. Intenția era aceea de-a nu șoca piețele cu o mișcare prea bruscă. Apoi ne-am reunit din nou, pe 25 martie, și am urcat dobânzile pe termen scurt cu 0,25 la sută, până la 5,5 procente. Eu însumi am scris declarația FOMC prin care era anunțată decizia. Așa cum am formulat-o, se referea strict la dorința Fed-ului de a ataca forțele economice fundamentale care amenințau să creeze inflație, și nu pomenea nimic despre valorile activelor sau despre acțiuni. Așa cum am caracterizat eu majorarea de dobândă într-un discurs pe care l-am ținut la puțin timp după aceea:

— Am făcut un pas mic în direcția sporirii șanselor ca performanța economiei să poată continua.

În ultimele zile din martie și în primele din aprilie 1997, chiar după ședința noastră, indicele Dow s-a dus în jos cu vreo 7 procente, ceea ce însemna o pierdere de aproape 500 de puncte — în mintea unora, reprezentând o reacție întârziată la majorarea de dobândă operată de noi. Dar, în nici câteva săptămâni, direcția impulsului s-a schimbat și piața a revenit în forță. Și-a recuperat toate pierderile, ba a mai câștigat și 10 procente în plus, astfel încât pe la mijlocul lunii iunie indicele Dow se apropia de 7 800. Practic, investitorii îi dădeau Fed-ului o lecție. Bob Rubin avusese dreptate: nu-ți poți da seama când o piață este supraevaluată și nu te poți pune cu forțele pieței.

Pe măsură ce boomul a continuat — timp de încă trei ani, cum s-a văzut în final, sporind enorm averea de hârtie a națiunii —, am continuat și noi să ne războim cu marile întrebări ale productivității muncii și stabilității prețurilor, precum și cu alte aspecte privind ceea ce lumea ajunsese să numească Noua Economie. Am căutat alte modalități de-a face față riscului unui balon speculativ. Dar n-am mai operat alte majorări ratelor dobânzii și n-am mai încercat în veci să ținem în frâu prețurile acțiunilor.

ANDREA ȘI CU MINE ne-am exprimat, și noi, o oarecare stare de exuberanță, căsătorindu-ne, în sfârșit, în primăvara aceea. Ea mă ia mereu peste picior, cum că am avut nevoie de trei încercări până să ajung s-o cer propriu-zis de soție, fiindcă formulam întrebarea în limbajul de lemn al Fed-ului — dar nu are dreptate. De fapt, am cerut-o de cinci ori, numai că de două ori ea nu și-a dat seama. În ziua de Crăciun a anului 1996, totuși, mesajul și-a atins în cele din urmă ținta, iar ea a spus „da”. În aprilie 1997, judecătoarea Ruth Bader Ginsburg de la Curtea Supremă de Justiție ne-a declarat soț și soție, în cadrul unei ceremonii simple și frumoase, desfășurată într-unul din locurile noastre preferate: hotelul Inn din Little Washington, în inima Virginiei rurale.

Tipic pentru noi, am amânat să ne luăm luna de miere: prea multe se întâmplau tocmai atunci în universul profesional al Andreei, ca și într-al



meu. Dar prietenii noștri ne-au tot bătut la cap să plecăm și ne-au recomandat Venetia. Până la urmă, mi-am studiat calendarul de lucru și am propus adăugarea unei luni de miere la partea finală a unei conferințe pe teme de politici monetare internaționale, organizată la Interlaken, în Elveția, la două luni după nunta noastră.

La conferința monetară, cancelarul german Helmut Kohl a ținut un discurs de-o ariditate previzibilă. Subiectele erau independența instituției băncii centrale și reevaluarea rezervelor de aur ale Germaniei. După aceea, Andrea și cu mine am evitat cât am putut cârduirile de reporteri care voiau de la mine comentarii despre situația economică a Statelor Unite și ce perspective există pentru ca boomul firmelor cu activitate pe internet să continue pe piața bursieră. Deși știau bine că politica mea este să nu dau interviuri, au fost unii care au rugat-o pe Andrea să le servească de mijlocitor, gândindu-se că, din moment ce și ea era jurnalistă, poate se va arăta dispusă să-și ajute colegii de bransă. Tot ce voia Andrea era să se ducă la centrul de balneoterapie. Când am plecat de la Interlaken, a spus în glumă că, până în acest moment, voiajul nostru era „cea mai puțin romantică lună de miere din toate timpurile”.

După care am ajuns la Venetia. Oricât de necesară ar fi distrugerea creațiilor pentru ca standardele materiale ale vieții să se îmbunătățească, nu este deloc o coincidență faptul că unele dintre cele mai îndrăgite locuri din lume sunt cele care s-au schimbat cel mai puțin de-a lungul secolelor. Eu nu mai vizitasem niciodată orașul și, la fel ca mulți alți călători înaintea mea, am rămas fermecat. Ideea fusese să hoinărim fără o țintă precisă și să facem tot ce ne trece prin cap, spontan. Și, cu toate că așa ceva nu prea se poate întâmpla, atunci când călătorești cu un agent de securitate după tine, noi aproape că am reușit. Am mâncat la bistrouri în aer liber, am făcut cumpărături, am vizitat biserici și vechiul ghetou evreiesc.

Timp de secole, orașul-stat venețian a fost centrul comerțului mondial, făcând legătura între Occidentul Europei și Imperiul Bizantin și restul lumii cunoscute. După Renaștere, rutele comerciale s-au mutat în Oceanul Atlantic, iar Venetia și-a pierdut statutul de putere maritimă. Chiar și așa însă pe toată perioada secolului al optsprezecelea, a rămas cel mai grațios oraș al Europei, un centru pentru literatură, arhitectură și artă. „Ce se mai aude prin Rialto?”, celebra replică shakespeariană a *Neguțătorului din Venetia*, cu referire la inima comercială a orașului, continuă să stârnească și azi vibrante ecouri cosmopolite.

Acum, districtul Rialto arată aproape la fel ca în vremurile în care comercianții descărcau mătăsurii și mirodenii aduse din Orient. Același lucru se poate spune și despre palatele cu splendide fresce renascentiste, despre Piața San Marco și despre zeci de alte locuri din oraș. Cu excepția ambarcațiunilor care astăzi au motor — vaporetti —, ai putea foarte bine să te simți în secolul al șaptesprezecelea sau al optsprezecelea.

În timp ce ne plimbam de-a lungul unuia dintre canale, economistul din mine a reușit, în sfârșit, să-mi vină de hac. Am întrebat-o pe Andrea:

— Câtă valoare adăugată se produce în orașul acesta?

— Nu pui întrebarea potrivită, a replicat ea, pufnind în râs.

— Bine, dar întreg orașul este practic un muzeu. Gândește-te doar câți bani se cheltuiesc cu întreținerea lui.

Andrea s-a oprit o clipă și mi-a aruncat o privire lungă.

— Ar trebui să te uiți la cât de frumos este.

Bineînțeles că soția mea avea dreptate. Dar dialogul a ajutat la cristalizarea unui gând care nu-mi dădea pace de luni de zile.

Veneția, mi-am dat eu seama, este însăși antiteza distrugerii creatoare. Ea există pentru ca noi să conservăm și să apreciem un trecut, nu un viitor. Dar, am înțeles eu atunci, exact despre asta este vorba. Existența lui vine să satisfacă o profundă nevoie umană de stabilitate și permanență, precum și de frumusețe și romantism. Popularitatea Veneției reprezintă un pol al conflictului din însăși natura umană: lupta dintre dorința de-a ne spori bunăstarea materială și dorința de-a ține la distanță schimbarea, cu tot stresul care-o însoțește de obicei.

Standardul material de viață al Americii continuă să se îmbunătățească, dar, pe de altă parte, tocmai dinamismul economiei care face posibil acest lucru lasă pe drumuri sute de mii de oameni în fiecare săptămână. Deloc surprinzător, așadar, că se amplifică mereu cererile de protecție față de forțele competitive ale pieței — ca și nostalgia după niște vremuri când totul era mai simplu și viața curgea mai lent. Nimic nu este mai stresant pentru oameni decât perenul vânt viforos al distrugerii creatoare. Silicon Valley este indubitabil un loc incitant, în care ți-e drag să muncești, dar eu aș zice că, deocamdată, aproape nimeni nu s-ar gândi la el ca la o destinație ispititoare pentru luna de miere.

În seara următoare petrecută la Veneția, Andrea și cu mine ne-am dus să ascultăm Vivaldi, un concert de violoncel interpretat pe instrumente baroce. Ariile melodioase umpleau tot aerul din jurul nostru, tribut înfiorat adus sobrietății maiestuoase a bisericii străvechi, cu umbrele ei de nepătruns, liniile învoalte și zidurile groase din piatră, care păreau să aspire în ele boarea umedă a canalelor din jur. L-am auzit pe Vivaldi în interpretări mai bune, dar niciodată nu l-am ascultat cu mai mare plăcere.

În ultima parte a anilor 1990, economia era atât de robustă, încât aveam obiceiul să mă scol dimineața din pat, să mă uit în oglindă și să-mi spun mie însumi:

— Nu uita că e ceva temporar. Nu așa funcționează lucrurile, în mod normal.

Îmi plăcea la nebunie să văd cum înflorește economia și să mă uit atent la straniile și inedite provocări pe care le aducea cu sine această prosperitate. Apariția unui excedent de buget federal, spre exemplu. Această nemaipomenită întâmplare a avut loc mai întâi în 1998. A venit după o perioadă neîntreruptă de cinci ani în care deficitul federal s-a micșorat constant, față de vârful celor aproape 300 de miliarde de dolari din anul fiscal 1992. Excedentul decurge din factori pe care noi credeam că-i înțelegem bine: conservatorism fiscal și creștere economică. Dar amploarea schimbării era cu mult mai mare decât atât. Nimeni de la Fed sau de oriunde altundeva nu și-a imaginat că anul 2000 va aduce cel mai mare excedent bugetar (raportat la PIB) din anul 1948 încoace.

Istoria ne spune că boomurile de acest fel nu pot și nici nu este cazul să dureze la nesfârșit. Și totuși, acesta se prelungea mult peste cât crezusem eu că ar putea să țină. În ultima parte a anilor '90, economia a crescut fără încetare, într-un ritm chiar mai bun decât 4 la sută pe an. Ceea ce se traducea printr-un plus de circa 400 de miliarde de dolari de prosperitate — egal ca mărime cu întreaga economie a fostei Uniuni Sovietice — adăugat economiei Statelor Unite în fiecare an.

Practic, toate gospodăriile din țară au avut de câștigat. Lui Gene Sperling, consilierul economic al lui Clinton, îi plăcea să atragă atenția asupra anvergurii efectelor sociale: între anii 1993 și 2000, familia americană reprezentativă obținuse un plus la venitul anual, în termeni reali, de circa 8 000 \$.

Această creștere economică a dat un nou avânt moralului național, schimbându-ne modul cum ne vedeam pe noi înșine în lume. Pe toată perioada anilor 1980 și în prima parte a deceniului 1990, americanii trecuseră printr-o perioadă de frică și deprimare. Oamenii se temeau că pierdem teren în fața Germaniei, în fața Europei nou-unificate și a Japoniei. Așa cum

spunea Larry Summers ulterior, acești rivali economici „erau mai puternici orientați spre investiții și spre producție, aveau mai puțini avocați, mai mulți oameni de știință și mai multă disciplină decât noi”.

În anii optzeci, *zaibatsu*, conglomeratele-gigant japoneze, păruseră să constituie o amenințare deosebit de serioasă: ele uzurpaseră poziția Americii în domeniul oțelului și al echipamentelor de producție, îi trimiseseră în defensivă pe fabricanții noștri de automobile și ne copleșiseră în asemenea măsură cu aparatură electronică de consum, încât până și televizoarele de care depindeam în materie de știri purtau mărci ca Sony, Panasonic și Hitachi. Nici când de la Sputnik încoace, nu se mai simțise America pusă într-un asemenea dezavantaj înspăimântător. Nici măcar sfârșitul Războiului Rece n-a reușit să risipească deprimarea — formidabila noastră putere militară ni s-a părut dintr-o dată irelevantă, iar statutul de forță internațională era acum definit de puterea economică.

Apoi a venit boomul tehnologic și a schimbat totul. A făcut din cultura americană a liberei inițiative, spiritului întreprinzător și atitudinii „încercarea moarte n-are” un motiv de invidie pentru toate țările lumii. Tehnologia informațională a Statelor Unite a cucerit piața globală, la fel ca și inovațiile noastre, începând cu cafeaua Starbucks și terminând cu instrumentele de credit derivate. Studenții gravitau din alte țări spre universitățile americane. Schimbările întreprinse de Statele Unite pentru a-și moderniza economia — două decenii de eforturi adeseori dureroase, în direcția descentralizării, a restructurării prin restrângere și a diminuării barierelor din calea comerțului — începuseră acum cu toatele să-și aducă roadele. În timp ce atât Europa, cât și Japonia alunecau într-o stare de lăncezeală, America suia tot mai sus pe culmi.

Excedentul bugetului federal era un fenomen uluitor. „Ar fi cazul să ne întoarcem cu toții la abecedarul previzionării impozitelor”, a spus un oficial superior al Fed-ului din New York în fața FOMC, în mai 1997, după aflarea veștii că încasările Trezoreriei pe anul curent depășeau deja cu 50 de miliarde de dolari estimările inițiale. Economiiștii Oficiului Administrativ-Bugetar, ai Biroului pentru Buget al Congresului și ai Fed-ului erau cu toții complet dezorientați. Cu toate că economia mergea ca pe roate, nu era suficient ca explicație pentru acest imens surplus al încasărilor fiscale. Noi bănuiam că s-ar putea să asistăm la un efect al pieței acțiunilor, deci i-am încurajat pe specialiștii de la Fed să-și accelereze efortul de estimare a creșterii veniturilor impozabile ale populației, rezultată din exercitarea opțiunilor asupra acțiunilor firmelor angajatoare și din câștigurile de capital realizate. Opțiunile de cumpărare a acțiunilor firmei la un preț predeterminat deveniseră metoda principală prin care companiile de înaltă tehnologie îi atrăgeau și îi păstrau pe angajați — mai nou, li se ofereau opțiuni până și secretarelor și operatorilor de introducere a datelor în calculator. Era foarte greu de măsurat precis această nouă sursă de avuție. Peste ani, ipoteza

aceasta s-a dovedit corectă, dar, la acea vreme, tot ce puteau face economiștii noștri era să-i confirme eventualitatea. Deficitul federal pe anul 1997 s-a redus la numai 22 de miliarde — o cifră insignifiantă statistic, în contextul unui buget federal de 1,6 trilioane și al unui PIB de 10 trilioane.

Aproape peste noapte, administrația s-a trezit în fața unui excedent bugetar care se mărea în același ritm rapid în care se împușinase deficitul. Nici n-apucase bine președintele Clinton să deschidă discuția despre posibilitatea de a se ajunge efectiv la echilibrarea bugetului federal în 1998, că echipa lui de formatori ai politicilor publice a trebuit să și dea zor să planifice ce s-ar putea face cu excedentul. Dar, oricât de plăcut ar fi să te confrunți cu o asemenea problemă, și succesul, ca orice alt lucru în materie de politici bugetare, trebuie să fie gestionat. Îndeosebi la Washington, unde, dacă politicienii descoperă un miliard de dolari, vor veni instantaneu cu metode în valoare de cel puțin 20 de miliarde prin care să fie cheltuit. Iar excedentul părea să fie cu adevărat de poveste: conform estimării din 1998 a Biroului pentru Buget al Congresului, în termen de zece ani avea să totalizeze suma de 660 de miliarde de dolari.\*

De îndată ce s-a aflat vestea, ambele partide și-au arogat meritul.

— Politica fiscală republicană, care pune accentul pe cheltuieli controlate, un aparat de guvernare mai redus și relaxare fiscală, a dus țara de la deficit la excedent în numai trei ani, a declarat un lider al Partidului Republican, kongresmen de Ohio, John Boehner.

Dinspre partea lui, președintele Clinton a anunțat în mod oficial excedentul bugetar în cadrul unei ceremonii speciale de la Casa Albă, la care erau prezenți lideri democrați, dar nu fusese invitat nici un republican. Nici măcar un singur parlamentar republican nu votase pentru bugetul lui de reducere a deficitului, care marcase un jalon istoric în anul 1993, le-a reamintit președintele celor prezenți la ceremonie, adăugând că, dacă ar fi făcut-o, „ar fi fost eligibili spre a fi prezenți astăzi aici”.

În mod previzibil, disensiunile în privința a cum să se folosească venitul suplimentar au fost intense. Aripa social-liberală a democraților voia ca banii să intre în niște programe sociale despre care spuneau că sunt insuficient finanțate de ani de zile; aripa conservatoare a republicanilor a propus ca excedentul să fie „dat înapoi”, sub forma reducerilor de impozit. Bill Archer, un republican din Texas și bun prieten de-al meu, care era președintele Comisiei pentru Legislație Fiscală a Camerei Reprezentanților, a câștigat premiul pentru cea mai amuzantă declarație din cursul dezbaterii.

---

\* Valoarea de 660 de miliarde avansată de Biroul pentru Buget al Congresului reprezenta suma protecțiilor pentru perioada 1999–2008. În paralel, Casa Albă a previzionat pentru deceniul următor excedente în valoare totală de 1,1 trilioane. Diferența dintre cele două cifre a reflectat în parte faptul că estimările biroului parlamentar se bazau pe legislația curentă, în timp ce estimările administrației considerau că au fost puse în aplicare politicile sale. (N. a.)

— Din cauza nivelului record al fiscalității, a spus el, pe un ton malicios, excedentul nu mai poate fi ținut sub control și a luat-o complet razna.

Adepții conservatorismului fiscal, ca Bob Rubin și cu mine, eram în paralel convinși că nici reducerile de impozite, nici programele noi de cheltuieli nu reprezentau calea potrivită. Noi consideram că excedentul ar trebui să fie utilizat pentru a ne plăti din datoria publică internă. Aceasta se ridica acum la 3,7 trilioane de dolari, consecința cumulată a unui sfert de deceniu de cheltuieli în deficit (ultimul an fiscal în care bugetul înregistrase un excedent fusese 1969).

Îndelungata mea implicare în problema reformării sistemului de asigurări sociale mă făcea să fiu mai mult decât conștient de faptul că, într-un viitor nu foarte îndepărtat, asigurările sociale de stat și cele medicale — sistemul Medicare — se vor confrunta cu solicitări în valoare de trilioane de dolari, pe măsură ce membrii „generației explozive”, a americanilor născuți în timpul boomului demografic de după al Doilea Război Mondial, înaintau în vârstă. Nu exista nici o modalitate practică de a achita aceste obligații în avans. Cea mai eficace politică ar fi constat în a plăti datoria publică, creându-se cu această ocazie economii suplimentare, care, la rândul lor, ar fi putut spori capacitatea productivă a țării și veniturile federale, la nivelul actual de impozitare, până în momentul când „generația explozivă” va atinge vârsta de pensionare.

Rambursarea datoriei mai avea un avantaj: era cea mai simplă opțiune. Atât timp cât Congresul nu votează o lege care să dirijeze banii în vreun alt scop, orice venituri excedentare care intră în vistieria guvernului se duc automat spre plata datoriei. Ce bine-ar fi dacă parlamentul ar putea să nu-și vâre mâinile până la cot în pușculița cu bani! Sau, așa cum i-am sugerat în termeni mai diplomatici Comisiei pentru Buget a Senatului, datoria publică acumulată era atât de mare, încât guvernul putea săpa liniștit ani de zile la temelia ei, până s-o vadă cât de cât diminuată.

— Economia nu va fi afectată în nici un mod de care să am eu cunoștință, în cazul în care lăsați ca excedentele să se adune pentru o perioadă destul de lungă de timp, până să vă atingeți de ele, le-am spus eu membrilor Comisiei. Dacă excedentele evoluează, haideți să nu le privim de ca și cum ar fi o amenințare pentru economie. Căci, cu siguranță, ele nu sunt.\*

Atâta doar că, în comparație cu reducerile de impozit și cu sporirea cheltuielilor, rambursarea datoriei era indubitabil o politică din categoria „rățușca cea urâtă”. M-am întrebat dacă președintele Clinton se va arăta capabil să rămână la conservatorismul fiscal care-i caracterizase primul mandat, și dacă va vrea, măcar, să facă acest lucru.

---

\* Încă nu ajunsese să-mi treacă prin minte că excedentele pot deveni chiar atât de mari, încât să reducă nivelul datoriei la zero, și, până la urmă, să-i impună guvernului federal să cumpere active private. Cu această perspectivă mă voi confrunta în anul 2001. (N. a.)

Eu n-am jucat nici un rol în găsierea soluției, dar a trebuit s-o admir pe cea născocită de Clinton și de oamenii lui. Au scos la bătaie un argument irefutabil politic, pentru a îndepărta banii de pe masă: legarea excedentului bugetar de problema asigurărilor sociale. Clinton și-a expus oferta în cadrul Discursului despre Starea Uniunii pentru anul 1998:

Ce-ar trebui să facem cu acest excedent preconizat? Eu am o soluție foarte simplă, din doar câteva vorbe: să salvăm mai întâi asigurările sociale. În seara aceasta, eu propun să ținem în rezervă 100% din excedent — adică până la ultimul bănuț al oricărui surplus — până în momentul în care am luat toate măsurile necesare pentru a consolida sistemul asigurărilor sociale, la intrarea în secolul XXI.

A reieșit foarte curând că esența practică a „măsurilor necesare” invocate de Clinton consta în a rezerva partea leului din orice excedent, spre a se plăti datoria. L-am admirat fără rezerve pe Clinton pentru faptul că a reușit să evite mare parte din dezbaterea care s-ar fi declanșat dacă el s-ar fi concentrat pe reducerea datoriei pur și simplu.

— Jos pălăria, i-am spus eu lui Gene Sterling. Ați găsit o cale prin care să faceți reducerea datoriei atrăgătoare politic.

Pe măsură ce excedentele bugetare s-au acumulat în următorii câțiva ani — de la 70 de miliarde în 1998 la 124 de miliarde în 1999 și apoi la 237 de miliarde în 2000 —, am stat și m-am uitat cum Congresul încearcă, iar și iar, să pună mâna pe bani. În vara anului 1999, republicanii au înaintat un plan de reducere a impozitelor cu aproape 800 de miliarde de dolari într-o perioadă de zece ani, iar Comisia pentru Bănci a Senatului m-a convocat să depun mărturie dacă planul respectiv are temei economic pe termen lung. A trebuit să le spun că nu sau, mă rog, cel puțin, nu încă.

— Probabil că am ieși mai câștigați dacă ne-am abține deocamdată de la o reducere a impozitelor, am spus eu, în mare parte din cauza faptului că, precum se vede limpede, excedentele fac foarte mult bine economiei, într-un sens foarte pozitiv.

Și mai aveam două argumente, am adăugat eu. În primul rând că, deși estimarea excedentului pe următorii zece ani se ridică acum la 3 trilioane de dolari, incertitudinea în privința mersului economiei arunca o umbră de îndoială asupra unor cifre atât de mari.

— Care s-ar putea la fel de bine s-o ia tot atât de rapid în direcția opusă, am spus eu.

În al doilea rând, la cât de puternic înainta deja economia, stimulul unei reduceri fiscale majore risca s-o facă să se supraîncălzească. Pe de altă parte, am spus, nu vedeam „nici o problemă” în a amâna o astfel de relaxare.

Aceste observații ale mele au ajuns pe prima pagină a câtorva publicații, dar n-au reușit să descurajeze Congresul de la a merge mai departe cu

propunerea de lege. A fost votată o săptămână mai târziu — doar ca să fie respinsă de președinte.

— Într-un moment în care America merge în direcția cea bună, această lege ne-ar întoarce pe toți la politicile care-au eșuat în trecut, a declarat Clinton, în timp ce semna decretul de veto în Grădina Trandafirilor.

Atitudinea de modă veche a lui Clinton față de datorie ar fi putut avea un efect mai de durată asupra priorităților națiunii. Din păcate, influența lui a fost mult diluată de războiul iscat cu Monica Lewinsky, al cărei nume și-a făcut apariția în relatările mass-media cu doar câteva zile înainte ca el să-și prezinte abordarea în privința excedentului bugetar. Pe măsură ce scandalul a evoluat și tot mai multe detalii despre presupusele lor întâlniri amoroase au apărut în presă, mie nu-mi venea să cred.

— În nici un caz n-au cum să fie adevărate poveștile astea, le spuneam eu prietenilor mei. Am fost în zona aceea a Casei Albe, dintre Biroul Oval și sufrageria privată a președintelui. Tot timpul e cineva acolo, personal de serviciu, agenți de securitate, unii intră, alții ies. Exclus!

Mai târziu, când a reieșit că relatările erau adevărate, m-am întrebat în sinea mea cum de-a putut președintele să-și asume un asemenea risc. Părea ceva atât de atipic pentru acel Bill Clinton pe care-l știam eu, încât m-a făcut să mă simt dezamăgit și întristat. Și a avut un efect devastator — lucru pe care-l puteai vedea, de pildă, din alăturarea unor titluri care au apărut în același timp pe site-ul CNN: „Lewinsky, somată să furnizeze mostre grafologice și amprente digitale” și „Clinton anunță un excedent bugetar estimat la 39 de miliarde”.

ÎN TIMP CE AMERICA urca avântat spre noi culmi de prosperitate, restul lumii se zguduia. În urma încheierii Războiului Rece și a dispariției, în mare parte, a planificării centralizate de stat, țările în curs de dezvoltare căutau noi modalități prin care să atragă investiții străine, oferind și mai multe garanții pentru drepturile de proprietate și deschizându-și larg porțiuni tot mai mari din economiile lor naționale. Dar, în cadrul tuturor acestor inițiative, a început să se contureze un tipar de evoluție alarmant: investitorii americani, îmbogățiți cu câștiguri de capital din boomul Statelor Unite, se îngrămădeau, în dorința de diversificare a portofoliului, pe piețe emergente despre care nu știau mai nimic. Veneau acolo și dintre băncile mari, în căutarea unor randamente la credite superioare celor pe care le-ar fi putut obține în Statele Unite, unde ratele dobânzii atinseseră acum valori minime aproape istorice. Pentru a atrage acest tip de capital și a promova schimburile comerciale, unele țări în curs de dezvoltare și-au legat moneda națională de dolar, la o rată de schimb fixă. În acest mod, investitorii americani și străini în general se puteau considera protejați de riscurile unei fluctuații valutare, cel puțin pentru o vreme. Cei care luau dolari cu împrumut, între timp, îi transformau în moneda națională și îi dădeau



cu împrumut în țara respectivă, la dobânzile curente de acolo, mai mari decât în Statele Unite. Procedând așa, ei practic pariau pe faptul că, atunci când împrumutul avea să le fie rambursat, vor putea să transforme înapoi banii în dolari, la același curs fix, și să-și plătească propriile împrumuturi, fără să piardă nimic din cauza ratei de schimb. Atunci când jucătorii abili de pe piață, care nu mai credeau de mult în povești cu zâne, își dădeau seama că țara unde se petreceau toate aceste lucruri nu mai poate menține mult timp cursul de schimb la un nivel fix și deci începeau să-și vândă deținerile în moneda națională și să cumpere dolari, jocul lua sfârșit. Băncile centrale care încercau să mențină fixă rata de schimb a dolarului și-au epuizat rapid rezervele de monedă americană.

Această succesiune de evenimente a dus la așa-numita „epidemie asiatică”: o serie de crize financiare care a început cu prăbușirea monedei naționale a Thailande, bahtul, și a monedei malaieziene, riggitul, în vara anului 1997, amplificându-se apoi până la a deveni o amenințare pentru economia mondială. Aproape imediat, Thailanda și Malaiezia au intrat abrupt în recesiune. Economiiile din Hong Kong, Filipine și Singapore au fost și ele greu lovite. În Indonezia, o țară cu două sute de milioane de oameni, rupia a implodat, piața bursieră s-a prăbușit, iar degringolada economică rezultată a dus la răscoale ale populației înfometate, la sărăcie peste tot și, în final, la căderea președintelui Suharto.

Exact la fel ca în urmă cu doi ani, în timpul crizei din Mexic, Fondul Monetar Internațional a intervenit cu sprijin financiar. Bob Rubin, Larry Summers și Departamentul Trezoreriei au fost din nou vârful de lance al reacției Statelor Unite; Fed-ul a jucat, din nou, în cea mai mare parte doar un rol de sfătuitor. Eu m-am implicat mai îndeaproape abia în noiembrie, când un oficial superior din partea Băncii Japoniei ne-a sunat la Fed ca să ne avertizeze că următoarea la rând va fi Coreea de Sud. „Barajul cedează”, a fost formularea oficialului japonez, explicând că băncile din țara lui își pierduseră încrederea în Coreea și că erau pe cale să nu mai înnoiască împrumuturi în valoare de zeci de miliarde de dolari.

A fost un mare șoc. Unul dintre simbolurile remarcabilei dezvoltări ale Asiei, Coreea de Sud ocupa acum locul al unsprezecelea ca mărime în clasamentul economiilor lumii: de două ori mai mare decât Rusia. Succesul ei era atât de mare, încât Coreea nici nu mai era considerată ca făcând parte din grupul țărilor în curs de dezvoltare — Banca Mondială o inclusese oficial în grupul țărilor din „lumea întâi”. Și, cu toate că observatorii piețelor știau de existența unor probleme recente, toți indicatorii arătau că economia continuă să crească repede și bine. De asemenea, Banca Centrală a Coreii stătea pe niște rezerve în dolari de 25 de miliarde — o protecție mai mult decât suficientă împotriva epidemiei asiatice, credeam noi.

Ceea ce nu știam noi, dar aveam să aflăm curând, era că guvernul jucase la ruletă, ca să zic așa, cu rezervele în dolari. Fără să sufle o vorbă,

vânduse sau împrumutase cea mai mare parte a dolarilor către băncile comerciale sud-coreene, care, la rândul lor, îi folosiseră ca să-și scoată la liman creditele neperformante. Așa că, atunci când Charlie Siegman, unul dintre cei mai importanți specialiști ai noștri în economie internațională, l-a sunat pe un oficial al Băncii Centrale din Coreea de Sud, în weekendul de Ziua Recunoștinței, și l-a întrebat:

— De ce nu scoateți la bătaie o parte mai mare din rezervele voastre?

Acesta a răspuns:

— Nu mai avem nici o rezervă.

Rezervele raportate de ei fuseseră deja „măritate”, ca să zic așa.

Toată această nenorocire a durat săptămâni întregi, până la deznodământ. Echipele operative ale lui Rubin au lucrat practic non-stop, și FMI-ul a înjghebat un pachet de sprijin financiar în valoare de 55 de miliarde de dolari — cel mai consistent ajutor financiar pe care-l oferise vreodată. Una dintre condiții a fost cooperarea lui Kim Dae Jung, președintele nou-ales al Coreii de Sud a cărui primă decizie majoră a constat în angajamentul față de reformele economice stringente. În paralel, parte din provocarea cu care se confruntau Fed-ul și Trezoreria era să convingă, cu vorba bună, zeci dintre cele mai mari bănci ale lumii să nu ceară rambursarea pe loc a tuturor creditelor pe care le acordaseră economiei coreene. Toate aceste inițiative și-au atins punctul maxim de criză în același timp, ceea ce l-a făcut pe Bob să spună mai târziu:

— Cred că am stabilit un adevărat record la numărul de miniștri de finanțe și de bancheri centrali din lume pe care i-am deranjat din moțaială.

Tot timpul a existat riscul ca o intervenție salvatoare atât de mare ca amplasare să stabilească un precedent primejdios: de câte ori se vor mai repezi investitorii să toarne grămezi de bani în economii bine intenționate, dar deloc stabile pe picioare, culcându-se pe urechea că, dacă necazurile vor fi suficient de grave, va veni FMI-ul să-i scoată din bucluc. Aceasta era o variantă a ceea ce sectorul asigurărilor numește „pericolul moral” al protejării oamenilor față de riscuri. Cu cât plasa de siguranță e mai mare, spune teoria, cu atât crește nesăbuința din comportamentul pe care tind să-l adopte oamenii, firmele sau autoritățile guvernamentale.

Pe de altă parte, dacă am fi lăsat Coreea de Sud să intre în incapacitate de plată, consecințele ar fi fost și mai grave, poate chiar dezastruoase. Neîndeplinirea obligațiilor din partea unei țări de mărimea Coreii era aproape sigur că ar fi destabilizat piețele globale. Bănci importante din Japonia și din alte părți ar fi intrat și ele, mai mult ca sigur, în imposibilitatea de a face plăți, trimițând noi unde de șoc prin tot sistemul. Investitorii loviți în moalele capului s-ar fi retras nu doar din Asia de Est, ci și din America Latină și din alte regiuni cu economii emergente, provocând un blocaj al dezvoltării. Foarte probabil, creditarea ar fi devenit mult mai restrictivă și în țările industrializate. Și toate acestea, fără a mai pomeni de riscul mili-

tar propriu situației din Coreea de Sud. Chiar și numai pentru modul cum au făcut față acestei crize, Bob Rubin și Larry Summers își merită locul în galeria figurilor ilustre din rândul miniștrilor de finanțe.

ÎN STATELE UNITE, lucrurile mergeau în continuare pline de avânt, pe măsură ce internetul devenea tot mai prezent în modul de viață al oamenilor. Calculatorul devenea la fel de indispensabil într-o casă ca telefonul, frigiderul și televizorul. A devenit și un mod de-a afla știrile: în vara anului 1997, milioane de oameni intraseră online ca să vadă extraordinarele fotografii trimise de *Pathfinder*, prima sondă spațială americană, în douăzeci de ani, care a reușit să aterizeze pe Marte. Și a devenit un mod de-a face cumpărături: în 1998, „comerțul electronic” și-a făcut o intrare triumfală, oamenii dând năvală pe site-uri ca Amazon, eToys și eBay, mai ales în sezonul sărbătorilor de iarnă.

Dar epidemia asiatică încă nu-și terminase treaba cu noi. Scenariul de groază pe care ni-l imaginaserăm în criza coreeană s-a apropiat periculos de mult de realitate opt luni mai târziu: în august 1998, Rusia s-a declarat incapabilă să achite o uriașă datorie în dolari.

Aidoma crizelor din Asia, și cea din Rusia a fost rezultatul interacțiunii toxice dintre investițiile făcute cu excesivă temeritate de străini și managementul iresponsabil al economiei interne. Factorul care a precipitat lucrurile a fost o scădere bruscă a prețului petrolului, care, în cele din urmă, a ajuns la 11 \$ pe baril — cel mai scăzut nivel în douăzeci și cinci de ani, după ce impactul economic al crizelor asiatice secătuisese cererea din întreaga lume. Dat fiind că petrolul constituia unul dintre exporturile principale ale Rusiei, aceasta a însemnat necazuri mari pentru Kremlin: dintr-o dată, Rusia nu-și mai putea permite să plătească dobânda la datoriile contractate.

Eu fusesem ultima dată la Moscova cu șapte ani în urmă, în ajunul dizolvării Uniunii Sovietice, și încă mai țineam minte marile speranțe ale reformatorilor economici și apăsătoarea tristețe cenușie de pe străzi. Condițiile, în caz că se schimbaseră, erau acum și mai proaste. În golul lăsat în urmă de colapsul planificării centralizate, economiștii lui Boris Elțin încercaseră fără succes să stimuleze apariția unor piețe fiabile, care să furnizeze mâncare, îmbrăcăminte și alte bunuri indispensabile traiului. Cetățenii și firmele se descurcau în cea mai mare parte lucrând la negru, fără să-și raporteze veniturile, rezultatul fiind că statul nu putea să încaseze nici măcar impozitele necesare pentru a furniza serviciile esențiale sau pentru a-și plăti datoriile. Oligarhii ajunseseră să controleze mari porțiuni din resursele și averea națiunii, iar inflația creștea periodic într-un ritm de nestăpânit, accentuând mizeria a zeci de milioane de ruși care trăiau din venituri modeste. Guvernul, în mod cu totul ieșit din comun, nu reușise să instituie dreptul de proprietate și domnia legii, și nici măcar să înțeleagă pe deplin necesitatea acestor lucruri.

Pe măsura ce criza își făcea simțite efectele, FMI-ul s-a prezentat din nou la datorie, cu ajutorul financiar gata pregătit — în iulie, a anunțat acordarea unui sprijin în valoare de 23 de miliarde de dolari. Dar imediat ce Rusia a încasat primele tranșe, parlamentul țării a dat clar de înțeles că nu intenționează să accepte condițiile uzuale ale FMI-ului privind îmbunătățirea managementului fiscal și reforma economică. Această sfidare a determinat FMI-ul să conchidă că ar însemna să mai arunce niște bani buni pe fereastră, după cei iroșiți deja, dacă ar trimite și restul ajutorului financiar — n-ar face decât să amâne, și probabil chiar să înrăutățească inevitabilul deznodământ al incapacității de plată. Până la mijlocul lui august, Banca Centrală a Rusiei își măncase peste jumătate din rezervele valutare. Strădaniile diplomatice de ultim moment n-au dus la nici un rezultat și, pe 26 august, această bancă a renunțat să mai susțină rubla. Rata de schimb a căzut cu 38 la sută de pe o zi pe alta. Sprijinul FMI a fost retras.

Declararea în incapacitate de plată, atunci când s-a produs, i-a înmărmurit pe investitorii și bancherii care turnaseră bani cu nemiluita în Rusia, în pofida riscurilor evidente. Mulți se bazuiseră pe ipoteza că Occidentul va sări de fiecare dată în ajutorul superputerii dărmate de pe soclu — dacă nu din alt motiv, spunea gura lumii, măcar din acela că Rusia este „prea blindată cu arme nucleare, ca s-o lași să cadă”. Acești investitori au pariat greșit. Statele Unite și aliații lor acționaseră cu discreție și eficacitate în a ajuta guvernul lui Elțin să-și țină sub șapte lacăte focurile nucleare; s-a dovedit cu această ocazie că rușii se pricep mult mai bine să controleze un arsenal militar decât să gestioneze o economie. Așadar, după delibărări foarte atente, președintele Clinton și ceilalți lideri au ajuns la concluzia că retragerea FMI-ului din chestiune nu va amplifica riscul nuclear și i-au aprobat decizia de a anula ajutorul financiar. Cu toții ne-am ținut respirația, așteptând.

Fără nici o îndoială, unda de șoc a falimentului rusesc a lovit Wall Street-ul cu mult mai multă putere decât crizele asiatice. Numai în ultimele patru zile de tranzacționare din august, indicele Dow a pierdut peste 1 000 de puncte, adică 12 la sută din valoare. Piețele de obligațiuni au reacționat cu încă și mai mare putere, investitorii năvălind pe biletele de tezaur mai sigure. Băncile, la rândul lor, s-au ferit să mai acorde alte împrumuturi și au majorat dobânda la creditele comerciale.

În spatele tuturor acestor manifestări ale incertitudinii pândea spaima crescândă că, după șapte ani spectaculoși, boomul economic al Statelor Unite se apropia de final. Spaimă care, precum s-a dovedit, a fost prematură. Odată depășită criza rusească, boomul va continua timp de încă doi ani, până la sfârșitul lui 2000, când ciclul economic și-a atins, în cele din urmă, punctul de inflexiune. Dar eu puteam vedea pericolele și am considerat că trebuie să ne ocupăm de ele.

La începutul lui septembrie, aveam de multă vreme planificat să țin un discurs în fața profesorilor universitari de economia afacerilor de la Universitatea California din Berkeley. Inițial, am dorit să vorbesc despre tehnologie și economie, atingând chestiunea productivității, a inovației, a cercurilor virtuozitate și altele asemenea. Dar, pe măsură ce data planificată se apropia, am hotărât că nu-mi pot limita discursul doar la problema economiei naționale. Nu după ceea ce tocmai se întâmplase în Rusia. Problema Americii nu era aceea că propria-i economie și-ar fi pierdut suflul. Era faptul că dezechilibrele provocate de revoluția tehnologică și de globalizarea rapidă a piețelor puneau la grele încercări sistemele financiare ale lumii.

În discursul meu, am subliniat impactul perturbațiilor produse în afara granițelor țării. Până acum, am spus eu, acestea n-au făcut altceva decât să țină pe loc prețurile și să decelereze cererea pentru produse din Statele Unite. Dar, am avertizat mai departe, pe măsură ce dizlocările din străinătate se vor accentua, cu reverberații asupra piețelor noastre financiare, că este foarte probabil ca efectele să se amplifice. Ceea ce arunca o umbră întunecată asupra perspectivelor economice.

— Pur și simplu nu este credibil să afirmăm că Statele Unite pot rămâne o oază de prosperitate, neafectată de o lume în care tensiunile sporesc exponențial, am spus eu.

Nicicând nu vom putea culege pe deplin roadele revoluției tehnologice dacă prosperitatea nu va fi împărțită și cu restul lumii. Avem obligația să ne intereseze nivelul de trai din toate țările cu care facem afaceri. Pentru mulți dintre cei care mă ascultau, și care profitaseră din plin de avantajele revoluției tehnologice, probabil că această idee a fost o mare noutate.

Nu cred că remarcă mea cu „oază de prosperitate” a avut cine știe ce efect în acea zi. Dar ideea mea se referea la efectele pe termen lung. Nu vorbeam despre următoarele șase luni sau despre anul următor. Izolaționismul Americii are rădăcini atât de adânci, încât oamenii nici acum nu vor să renunțe la el. Mereu își face loc prezumția cum că, din moment ce America se descurcă mai bine, trebuie să mergem mai departe singuri.

Le-am spus spectatorilor mei de la Berkeley că din cauza crizei rusești noi, cei de la Fed, ne simțiserăm obligați să ne revizuim serios modul de gândire. Atenția noastră fusese atât de concentrată pe inflația internă, încât nu ne-am uitat așa cum se cuvine la semnalele de avertizare privind o posibilă criză financiară internațională. Aceasta a fost porțiunea din discursul meu pe care s-a axat mass-media: comunitatea de pe Wall Street mi-a auzit limpede și răspicat mesajul că FOMC-ul era pe punctul de a diminua ratele dobânzii.

Amenințarea unei recesiuni în plan mondial mi se părea din ce în ce mai reală. Și eram convins că Fed-ul nu are forța să-i facă față de unul singur. Presiunile financiare cu care ne confruntăm erau la scară globală, iar efortul de-a le stăvili trebuia să fie și el unul global. Bob Rubin îmi împărtășea

viziunea. În spatele scenei, el și cu mine am început să-i contactăm pe miniștrii de finanțe și pe bancherii centrali ai națiunilor din grupul G7, în încercarea de a coordona o politică de răspuns coerentă. Discret, dar peremptoriu, am argumentat necesitatea de a spori lichiditatea și de a relaxa ratele dobânzii în toate țările dezvoltate.

Unii dintre omologii noștri s-au dovedit foarte greu de convinși. Dar până la urmă, la închiderea piețelor bursiere din Europa pe data de 14 septembrie, grupul G7 a emis o declarație formulată cu multă prudență. „Balanța riscurilor din economia lumii s-a schimbat”, se spunea acolo. Mai departe, se arăta în detaliu cum se va modifica și politica de acțiune a grupului G7, trecându-se de la bătălia obstinată cu inflația la o abordare duală, care să încurajeze și dezvoltarea. Așa cum a observat cu elocvență Bob Rubin în memoriile sale, oricât de searbădă ar fi putut părea acea formulare, ea a marcat o schimbare majoră în tabloul financiar global: „Fiecare tip de război se poartă cu propriile-i arme, iar atunci când ai de-a face cu piețe financiare volatile și cu investitori surescitați, subtilitățile unui comunicat cu mare grijă alcătuit, semnat de autoritățile financiare supreme din cele mai mari șapte țări industrializate ale lumii, pot să conteze enorm”.

La început, nimic din toate acestea n-a prea reușit să risipească sentimentul de apocalipsă iminentă. Brazilia a devenit cea mai recentă victimă a maladiei, iar Rubin și Summers și-au petrecut cea mai mare parte a lunii septembrie muncind cot la cot cu FMI-ul pentru a alcătui un pachet de salvare. Între timp, șeful Fed-ului din New York Bill McDonough și-a asumat dificila sarcină de-a gestiona problema imploziei unuia dintre cele mai mari și mai de succes fonduri de investiții cu capital protejat<sup>39</sup>, Long-Term Capital Management (LTCM).

Nici Hollywoodul n-ar fi putut să scrie un scenariu mai dramatic pentru acel dezastru financiar. În ciuda denumirii sale anoste<sup>40</sup>, LTCM era un semeț și reputat fond de investiții, cât se poate de prestigios, cu sediul la Greenwich, în statul Connecticut, și care obținea randamente spectaculoase asupra unui portofoliu de 125 de miliarde de dolari pentru clienți bogați. Printre membrii consiliului său de încredere se numărau și doi economiști laureați ai Premiului Nobel, Myron Scholes și Robert Merton, ale căror modele matematice ultrasofisticate stăteau la baza mașinăriei de făcut bani a fondului. LTCM se specializase în operațiuni de arbitraj riscante, dar foarte bănoase, cu obligațiuni americane, japoneze și europene,

---

<sup>39</sup> Sau „fonduri de hedging”, un tip de fonduri de investiții închise, pentru investitori privați și instituționali foarte bogați, care investesc agresiv și, de regulă, oferă un câștig peste medie. Noțiunea de „capital protejat” se referă la faptul că aceste fonduri au posibilitatea de a-și proteja investițiile deoarece pot utiliza metode investiționale care fondurilor mutuale nu le sunt permise (angajarea de împrumuturi, investiții în opțiuni, vânzarea de titluri pe care fondul nu le deține încă etc.). (N. trad.)

<sup>40</sup> „Managementul pe termen lung al capitalului de Investiții.” (N. trad.)

sustinându-și pariurile investiționale cu peste 120 de miliarde de dolari împrumutați de la bănci. Mai avea la capitolul activelor și vreo 1,25 trilioane de dolari în instrumente financiare derivate — contracte exotice, care nu se reflectau decât parțial în bilanțul său contabil. Unele dintre acestea erau investiții speculative, iar altele erau gândite să prozeze, sau să asigure, portofoliul LTCM contra oricărui risc imaginabil. (Chiar și după ce apele s-au limpezit, nimeni n-a putut ști vreodată cu siguranță cât de înaltă fusese rata de îndatorare a LTCM atunci când lucrurile au început s-o ia razna. Cele mai plauzibile estimări au fost că investise cu mult peste 35 \$ pentru fiecare dolar pe care îl deținea efectiv.)

Incapacitatea de plată a Rusiei s-a dovedit a fi aisbergul fatal pentru acest *Titanic* financiar. Această evoluție a distorsionat piețele într-un mod pe care nici măcar laureații cu Nobel nu și-l imaginaseră vreodată. Destinul până atunci norocos al fondului LTCM a făcut o cotitură atât de abruptă, încât foarte elaboratele sale măsuri de siguranță nici măcar n-au apucat să intre în funcțiune. Practic, peste noapte, fondatorii săi buimăciți s-au uitat neputincioși cum se scurg cele aproape 5 miliarde de dolari din capitalul adunat de ei.

Fed-ul din New York, a cărui datorie este să ajute la menținerea ordinii pe piețele de capital, a urmărit cu atenție spirala morții pe care intrase LTCM. În mod normal, o firmă care comite o greșeală fatală ar trebui lăsată să-și îndure singură soarta. Dar pe piețe domnea deja un sentiment de frică și nervozitate; Bill McDonough s-a temut că, dacă un jucător de talia LTCM se va vedea nevoit să-și scoată în bloc activele la vânzare, prețurile se vor prăbuși. Iar acest lucru va declanșa o reacție în lanț, care va băga în faliment și alte firme. Prin urmare, atunci când m-a sunat ca să-mi comunice că a decis să intervină, deși nu mă încânta deloc ideea, nu puteam să nu fiu de acord cu el.

Povestea despre cum a nășit el caucionarea fondului LTCM de către creditorii săi a fost spusă deja de atâtea ori, încât acum face parte din folclorul Wall Street-ului. Bill McDonough i-a adunat la propriu în biroul lui pe reprezentanții oficiali a șaisprezece dintre cele mai mari și puternice bănci și societăți de investiții din lume; le-a dat foarte clar de înțeles că, dacă ei ar fi în stare să-și cuantifice în totalitate pierderile pe care le-ar înregistra, în cazul în care LTCM și-ar lichida forțat toate activele, atunci ar găsi o soluție de salvare; și a ieșit din încăpere. După mai multe zile de negocieri încordate, bancherii au venit cu o infuzie de 3,5 miliarde de dolari pentru LTCM. Ceea ce i-a dat fondului răgazul necesar pentru a se dizolva în mod organizat.

Nu s-a cheltuit nici un cent din banii contribuabililor (mă rog, poate cu excepția câtorva sandviciuri și cafele), dar intervenția Fed-ului a atins un nerv populist foarte sensibil. „Considerându-l prea mare ca să cadă, Fed-ul din New York ajută un fond de investiții să scape cu fața curată”, a trâmbițat

*New York Times* pe prima pagină. Câteva zile mai târziu, pe 1 octombrie, McDonough și cu mine am fost chemați în fața Comisiei pentru Bănci a Camerei, ca să explicăm de ce, așa cum a formulat *USA Today*, „o companie privată rezervată milionarilor [a trebuit] să fie salvată printr-un plan intermediat și susținut de o organizație guvernamentală federală”. Criticile au venit din ambele tabere ale parlamentului. Congresmenul Michael Castle, un republican din Delaware, a spus, doar pe jumătate în glumă, că investițiile lui în fonduri mutuale și imobiliare au rezultate destul de slabe, dar „pe mine nu sare nimeni să mă ajute”. Iar congresmenul Bruce Vento, un democrat din Minnesota, s-a plâns că-i protejăm pe cei bogați de efectele dure ale forțelor pieței, care pe cei mici și neînsemnați adesea i-au dus la sapă de lemn:

— S-ar părea că există două soiuri de reguli, a spus el, una pentru omul de pe stradă și alta pentru baronii de pe Wall Street.

Cu oricâtă larghețe am privi lucrurile însă, în nici un caz nu se poate considera că Fed-ul „s-a făcut garant” atunci când băncilor creditoare ale LTCM li s-a spus că-și vor economisi propriii bani dacă facilitează o lichidare în liniște a fondului. Privind în față cruda realitate și acționând în propriul interes, ele s-au salvat pe ele însele și, bănuiesc eu, au protejat o mulțime de bani pentru milioane de cetățeni, fie ei oameni simpli de pe stradă sau baroni de pe Wall Street.

Urmăream semnalele de alarmă din lumea financiară simțindu-mă tot mai preocupat de riscul ca toate acestea să dăuneze economiei. La o manifestare unde am ținut un discurs pe data de 7 octombrie, după ce obligațiunile de stat pe treizeci de ani ajunseseră la cea mai scăzută rată a dobânzii din ultimele trei decenii, mi-am lăsat la o parte cuvântarea pregătită dinainte și le-am spus economiștilor care mă ascultau:

— De cincizeci de ani studiez piețele din Statele Unite și niciodată n-am mai văzut așa ceva.

Mai precis, am spus, investitorii de pe piața obligațiunilor se comportau irațional — plăteau sume substanțial mai mari pentru cele mai noi și mai lichide bonuri de tezaur, cu toate că și cele puțin mai vechi, dar nu chiar atât de lichide erau exact la fel de sigure. Această goană după lichiditate era fără precedent, am remarcat eu, și nu reflecta o judecată ponderată, ci un sentiment de panică.

— Practic, investitorii spun: vreau să scap de-o grijă. Nu vreau să mai aud nimic, nu mă interesează dacă o investiție este riscantă sau nu. Nu mai suport tensiunea. Pur și simplu vreau să ies de pe piață.

Economiștii înțelegeau exact la ce făceam aluzie. Panica pe o piață este ca azotul lichid: poate să provoace rapid un îngheț devastator. Și, într-adevăr, studiile făcute de Fed indicau deja că băncile ezitau tot mai mult să acorde împrumuturi.

N-a fost nevoie de nici un fel de muncă de convingere pentru ca FOMC-ul să coboare ratele dobânzii. Am făcut acest lucru de trei ori la



rând, în succesiune rapidă, între 29 septembrie și 17 noiembrie. Alte bănci centrale din Europa și Asia, onorându-și noul angajament față de G7, și-au relaxat și ele rata dobânzii. Piețele lumii s-au calmat, și, la un an și jumătate după debutul crizelor asiatice, Bob Rubin a fost în sfârșit în măsură să-și ia o vacanță cu familia, pe care să nu i-o întrerupă nimeni.

Modul în care Fed-ul a reacționat la criza rusească a reflectat o îndepărtare treptată de la regulile de manual ale politicii monetare. În loc să ne concentrăm toată energia în realizarea unei singure prognoze optime, pe care apoi să mizăm tot ce aveam, noi ne-am întemeiat reacția de principiu pe o gamă diversă de scenarii posibile. Atunci când Rusia s-a declarat insolubilă, modelele matematice ale Fed-ului au arătat că este foarte probabil ca economia Statelor Unite să-și continue expansiunea în ritm susținut, în pofida problemelor Rusiei și fără nici o intervenție din partea Fed-ului. Totuși, noi am optat să majorăm chiar și așa rata dobânzii, din cauza unui risc destul de mic, dar foarte real, ca insolvența Rusiei să provoace perturbații suficient de mari pe piețele financiare globale încât să afecteze grav și Statele Unite. Ceea ce a reprezentat un tip nou de compromis pentru noi: am considerat că acest eveniment improbabil, dar cu un imens potențial destabilizator, constituie o amenințare mai mare la adresa prosperității economice, decât creșterea inflației pe care relaxarea creditării ar fi putut-o provoca. Bănuiesc că au existat numeroase asemenea decizii în trecutul Fed-ului, dar procesul fundamental de luare a deciziei n-a fost niciodată sistematizat sau explicat.

Cântărirea sistematică a costurilor și a beneficiilor, în acest mod, a ajuns treptat să predomine în metodologia noastră de formare a politicilor. Eu o preferam, pentru că reușea să generalizeze lucrurile, pe baza unei serii de decizii ad hoc luate de noi în anii trecuți. Grație ei, puteam să depășim stadiul modelelor econometrice și să luăm în calcul ipoteze mai generale, chiar dacă mai puțin precise matematic, în legătură cu modul cum funcționează lumea. Și, aspect foarte important, ne deschidea larg ușa către lecțiile trecutului: de exemplu, permițându-ne să analizăm în ce măsură boomul căilor ferate din anii 1870 ne-ar putea oferi indicii despre comportamentul piețelor în timpul nebuliei dot-com-urilor.

Unii economiști continuă să susțină că o asemenea abordare a politicii de acțiune este prea nedisciplinată — exagerat de complexă, aparent discreționară, dificil de explicat. Ei ar dori ca Fed-ul să stabilească dobânzile în funcție de reperele și regulile formale. Noi ar trebui să gestionăm economia, afirmă ei, în ideea realizării unui grad optim de ocupare a locurilor de muncă sau prin „întirca” unei rate stabilite a inflației. Eu sunt de acord că politicile de bun-simț rațional nu se pot face decât cu ajutorul unor structuri analitice riguroase. Dar mult prea adesea, din păcate, avem de-a face cu date incomplete și cronate, cu spaima firii umane care nu stă să mai judece și cu o legislație insuficient de clară. Oricât de elegantă a devenit

econometria modernă, ea nu face față sarcinii de-a furniza prescripții de politică economică. Economia lumii a devenit prea complexă și interdependentă. Procesul nostru de formare a politicilor trebuie să evolueze în conformitate cu această complexitate.

AR FI TREBUIȚ să ne dăm seama, probabil, că ultimul an al mileniului va fi și cel mai dezlănțuit și amețitor an de avânt economic. Euforia a cuprins piețele Statelor Unite în 1999, în parte pentru că nu îngenuncheaserăm în fața crizelor din estul Asiei. Dacă am reușit să scăpăm nevătămați din ele, gândea mai toată lumea, atunci viitorul nu poate fi decât strălucitor, cât vezi cu ochii.

Ceea ce făcea ca acest optimism să fie atât de molipsitor era faptul că avea o bază reală. Având ca motor inovarea tehnologică și ajutată de cererea intensă de consum, ca și de alți factori, economia înainta victorios și impetuos. Și totuși, deși oportunitățile erau cât se poate de reale, gradul de hiperbolizare devenise supraréalist. Nu puteai deschide un ziar, o revistă, fără să dai peste istorii despre cei mai proaspeți supermultimiliardari din înalta tehnologie! Directorul general al unei importante firme de consultanță a ajuns pe prima pagină a tuturor ziarelor, când și-a părăsit funcția pentru a demara Webvan — o firmă care să furnizeze produse de băcănie comandate pe internet. În cadrul ofertei publice inițiale de acțiuni, Webvan a adunat 375 de milioane de dolari. Niște creatori de modă londonezi de care eu n-auzisem în viața mea au fondat ceva pe nume Boo.com, un site cu îmbrăcăminte care a obținut fonduri de 135 de milioane de dolari, pe baza unui proiect de-a deveni cel mai puternic comerciant global de vestimentație sport „la modă”. Toată lumea, din câte se părea, avea un unchi sau un vecin care câștigase o grămadă de bani din acțiuni ale firmelor de pe internet. Fed-ul, unde regulamentul privind conflictul de interese le interzice angajaților să facă speculații financiare, rămânea probabil unul dintre puținele locuri din America în care puteai să mergi cu liftul fără să-ți ajungă la ureche, neintenționat, ponturi despre acțiuni. (La fel ca zeci de alte debutante ambițioase pe internet, Webvan și Boo.com au dat rateu — în anul 2001 și respectiv 2000.)

Boomul internetului a început să facă parte din știrile de la televizor, și nu numai pe posturile în rețea (al căror telespectator fidel sunt, din cauza Andreei), ci și pe CNBC și pe alte canale prin cablu nou-apărute, dirijate spre oamenii de afaceri și investitori. În duminica finalei Super Bowl a anului 2000, jumătate din spoturile de reclamă cu durata de treizeci de secunde au fost cumpărate de șaptesprezece firme de pe internet, cu 2,2 milioane de dolari fiecare — ciorăpelul-marionetă al site-ului Pets.com a apărut alături de robuștii cai Clydesdale ai berii Budweiser și de Dorothy din *Vrăjitorul din Oz* (într-o reclamă FedEx).

În cultura populară, și eu eram pe-același plan cu ciorăpeii-marionetă. CNBC a inventat o trăsnaie numită „indicatorul servietei”, în care camerele

de filmat mă urmăreau în diminețile cu ședințe ale FOMC, când soseam la sediul Fed-ului. Teoria era că, dacă servieta mea părea aproape goală, însemna că mintea mea nu este tulburată de griji și că economia merge bine. Dar dacă era îndesată până la refuz, însemna că-mi petrecusem noaptea lucrând și că ne paște pe toți o majorare a ratei dobânzii. (Ca să fie foarte clar: indicatorul servietei n-avea pic de acuratețe. Gradul de burdușeală al servietei mele era exclusiv în funcție de eventualitatea ca eu să-mi fi împachetat ceva de mâncare pentru masa de prânz.)

Lumea mă oprea pe stradă și-mi mulțumea pentru cât de bine le mergea contul lor de pensii 401(k); eu mă arătam cordial în răspunsul pe care-l dădeam deși, recunosc cinstit, ocazional mă simțeam tentat să spun:

— Stimată doamnă, eu n-am avut nici o legătură cu contul dumneavoastră 401(k).

Foarte incomodă senzație, să fii complimentat pentru ceva ce n-ai făcut. Andrea, pe care toate acestea când o exasperau, când o amuzau, s-a apucat să umple o cutie cu „Greenspanizări” — caricaturi, cartoline și articole decupate din ziare și reviste care erau cu deosebire bizare, ca să nu mai vorbim de tricourile și chiar o păpușă Alan Greenspan!

Neîndoios că aș fi putut evita măcar o parte din toată această tevatură — ar fi fost simplu să mă feresc de cameramani, spre exemplu, intrând cu mașina direct în garajul Fed-ului. Dar îmi făcusem un obicei din a parcurge pe jos ultimele câteva zeci de metri până la birou, iar din momentul când ei au început să facă indicatorul servietei, n-am vrut să dau impresia că m-aș ascunde. Plus că din fire nu sunt răutăcios — de ce să le stric oamenilor plăcerea?

Indicatorul servietei nu era totuși o modalitate potrivită de-a comunica politica monetară. Adeseori, ideile pe care trebuia să le prezentăm noi erau subtile și se impunea să fie riguros analizate, ceea ce le făcea, totodată, cam greu de transformat în propoziții simple și percutante, de preferință cu un singur subiect și un predicat. Aș fi fost extrem de neliniștit dacă unicul nostru contact cu mass-media s-ar fi rezumat la comentarii scurte și percutante. Dar Fed-ul se bucura, în general, de un tratament mediatic executat de jurnaliști experți în domeniu. Deși, de regulă, evitam interviurile formale, înregistrate, ușa mea era deschisă reporterilor serioși. Când cineva suna cu întrebări despre un subiect important, mi se întâmpla adeseori să-mi fac timp ca să ne vedem neoficial și să analizăm împreună ideile. (Practica aceasta îi ajuta mai mult pe jurnaliștii din presa scrisă, decât pe cei din televiziune, n-a întârziat Andrea să-mi atragă atenția, dar aici chiar că n-aveam ce face.)

În toial acestei întregi nebunii, rămânea totuși o mulțime de treabă serioasă de făcut. În toamnă, Larry Summers și cu mine a trebuit să intervenim și să punem capăt unui deloc neglijabil război de împărțire a zonelor de influență între Trezorerie și Fed. Ceea ce l-a declanșat a fost zorul

Congresului de-a actualiza legislația care guverna sectoarele financiare ale Americii: băncile, societățile de asigurări, societățile de investiții, companiile imobiliare și altele la fel. După ani de stat la incubator, în sfârșit legea modernizării serviciilor financiare a reușit să înlăture Legea Glass-Steagall, un act legislativ din era Marii Crize, care limita capacitatea băncilor, a firmelor de investiții și a societăților de asigurări de a intra unele pe piețele celorlalte. Băncile și alte companii abia așteptau să se diversifice — voiau, de pildă, să aibă posibilitatea de-a le oferi clienților un pachet complet de servicii financiare, pentru ca aceștia să cumpere tot ce-aveau nevoie dintr-un singur loc. Argumentul lor era că pierdeau teren în fața concurenței străine, și mai ales a „băncilor universale” europene și japoneze, ale căror operațiuni nu se vedeau limitate de asemenea restricții. Eu am fost de acord că liberalizarea pe aceste piețe se cuvenea făcută de mult. Trezoreria, prin intermediul Oficiului de Control al Monedei, deținea atribuțiile de supraveghere a tuturor băncilor autorizate să funcționeze în plan național. Fed-ul avea sub supraveghere companiile de holding bancar și instituțiile autorizate la nivel statal care alegeau să fie reglementate de Rezerva Federală. Varianta de lege a reformei pe care o votase Senatul îi atribuia Fed-ului cea mai mare parte a responsabilității; varianta Camerei Reprezentanților era în favoarea Trezoreriei. După nenumărate eforturi de a ajunge la o variantă comună, Congresul s-a spălat pe mâini și ne-a dat nouă, celor două instituții, termen până la 14 octombrie să rezolvăm problema între noi. Așa că oamenii Trezoreriei și cei ai Fed-ului au început să negocieze.

N-a fost chiar un schimb de focuri ca-n filmele cu cowboy, dar dispute au existat din belșug. Trezoreria și Oficiul de Control considerau că întreaga autoritate de reglementare trebuie să le aparțină lor, dar și cei de la Fed doreau același lucru. Lucrând zi și noapte, au reușit să rezolve o seamă de probleme, dar în privința celorlalte, pe data de 14 octombrie înfruntarea lor ajunsese într-un impas — în continuare aveau o listă întreagă cu diferențe ireconciliabile. Bănuiam că în ambele tabere spiritele se încinseseră rău de tot.

Întâmplarea a făcut ca 14 octombrie să fie una din zilele în care Larry și cu mine aveam programat să ne luăm micul dejun săptămânal împreună. Ne-am uitat unul la celălalt și am zis: „Trebuie să lămurim povestea asta”. În aceeași după-amiază, m-am dus la el la birou și am închis ușa după mine.

Larry și cu mine semănăm în multe privințe: amândurora ne place să venim cu argumente bazate pe principii elementare și pe date factice. Îmi pare rău că n-am avut un reportofon cu care să ne înregistrăm, pentru că a fost un caz perfect edificator, de manual, pentru modul cum se poate face politică de acțiune prin compromis rațional. Ne-am așezat la masă și am discutat problemele punct cu punct. Periodic, eu spuneam: „Argumentul

„tău sună mai credibil decât al meu”, caz în care Departamentul Trezoreriei își adjudeca punctul respectiv. Pentru alte probleme, Larry era cel care accepta argumentul în favoarea Fed-ului. După vreo oră sau două, împărțiserăm tortul. Trezoreria și Fed-ul s-au înțeles asupra unei singure variante de lege, care a și intrat în ziua aceea în parlament, unde a fost votată. Istoricii văd în legea modernizării serviciilor financiare un reper major al legislației de afaceri, iar eu îmi voi aminti întotdeauna de ea ca de un moment glorios, deși rămas necântat, de diplomatie politică, pentru care s-ar cuveni să existe măcar un cântecel.

Boomul a urcat în crescendo spre sfârșitul lui decembrie, cu indicele pieței NASDAQ atingând o valoare aproape dublă față de începutul anului (indicele Dow a crescut cu 20 la sută). Majoritatea celor care investiseră în acțiuni se simțeau cu buzunarele pline, și pe bună dreptate.

Această situație i-a pus în față Fed-ului o fascinantă dilemă: unde trebuie să tragi linie între ceea ce constituie un boom economic sănătos și plin de însuflețire, și ceea ce este un balon speculativ, lipsit de substanță, al pieței bursiere, împins în sus de trăsăturile mai puțin plăcute ale firii umane? Așa cum le-am semnalat eu sec celor din Comisia pentru Bănci a Camerei, problema devine cu atât mai complicată cu cât cele două aspecte pot să coexiste:

— Interpretarea cum că ne bucurăm în prezent de o accelerare a productivității nu constituie o garanție că prețurile acțiunilor nu depășesc limitele normale.

Un exemplu care pe mine m-a intrigat a fost epopeica întrecere, pe multe miliarde de dolari, dintre Qwest, Global Crossing, MCI, Level 3 și alte companii de telecomunicații. La fel ca întreprinzătorii căilor ferate din secolul al nouăsprezecelea, și aceste companii se concureau una pe cealaltă, în goana de-a extinde internetul, instalând mii de kilometri de cablu optic. (Legătura cu căile ferate nu este numai metaforică — firma Qwest, în ce-o privește, a construit rețele de cabluri optice folosind efectiv vechile trasee feroviare.) Nimic rău în asta — cererea pentru comunicații în bandă largă creștea exponențial —, atâta doar că *fiecare* concurent instala suficiente cabluri încât să acopere în proporție de sută la sută cererea totală estimată. Așadar, deși se construia ceva de mare valoare, părea limpede că majoritatea concurenților vor pierde, cota acțiunilor lor va cădea și miliarde de dolari din capitalul acționariatului lor se vor evapora.

Întorsesem pe toate părțile întrebarea dacă ne aflăm în prezența unui balon speculativ bursier, și dacă da, ce-ar trebui să facem. În cazul în care piața ar scădea cu 30 sau 40 la sută, într-un timp scurt, am raționat eu, aș fi dispus să afirm că da, într-adevăr, a existat un balon speculativ. Dar implicația era că, dacă eu voiam să identific un asemenea balon, trebuia să previzionez cu deplină siguranță că piața va cădea cu 30 sau 40 de procente peste scurt timp. Ceea ce nu era deloc o poziție comod de adoptat.

M-am întrebat: chiar dacă Fed-ul ar fi fost să decidă că există un balon speculativ pe piața acțiunilor, și că vrem să scoatem aerul afară din el, oare am fi capabili s-o facem? Încercaserăm, dar fără succes. La începutul anului 1994, FOMC a demarat o înăsprire a ratei cu 3 puncte procentuale, care a durat un an. Am făcut acest lucru ca răspuns la îngrijorarea că se acumulează presiuni inflaționiste. Dar n-am putut să nu observ că, pe măsură ce înăspream creditul, înaintarea pieței acțiunilor, care se menținuse pe aproape toată durata anului 1993, a bătut pasul pe loc. Apoi, când episodul nostru restrictiv a ajuns la capăt, în februarie 1995, cotațiile acțiunilor și-au reluat ascensiunea. Am strâns iar șurubul în 1997, doar ca să constatăm că prețurile de la bursă își reiau creșterea după modificarea ratei. Se părea că, practic, netezim calea pentru tendința de creștere pe termen lung a cotațiilor. Dacă înăsprirea creditului de către Rezerva Federală nu putea să le împingă în jos, prin slăbirea economiei și a profiturilor, deținerea de acțiuni a devenit, după toate aparențele, o activitate tot mai puțin riscantă. Modestele noastre incursiuni de corecție nu făcuseră așadar altceva decât să pregătească terenul pentru noi creșteri ale prețurilor acțiunilor.

O majorare masivă a ratei dobânzii ar fi fost cu totul altă poveste. N-aveam nici un dubiu că prin creșterea abruptă, cu 10 puncte procentuale, de exemplu, a ratelor dobânzii am fi putut să spargem balonul speculativ peste noapte. Dar cu ce preț? Cu cel al devastării economiei, nimicind exact creșterea pe care încercam s-o protejăm. Eram rezonabil de sigur că tentativa de-a dezamorsa un balon în curs de expandare, cu ajutorul majorărilor incrementale de dobândă, așa cum recomandaseră mulți, ar fi o măsură contraproductivă. Exceptând cazul în care strângerea șurubului ar fi reușit să frângă coloana vertebrală a boomului economic, și, o dată cu aceasta, să oprească și valul profiturilor, conform experienței mele de până acum, o înăsprire incrementală ar întări, de fapt, forța percepută a boomului. Era mai probabil ca majorările de dobândă să determine mai curând creșterea cotațiilor bursiere, decât diminuarea lor.

După ce am stat și am cugetat îndelung la toate acestea, am decis că lucrul cel mai bun pe care-l putea face Fed-ul era să se mulțumească cu obiectivul său central, de stabilizare a prețurilor la produse și servicii. Achitându-ne bine de această sarcină, vom dobândi puterea și flexibilitatea necesare pentru a limita prejudiciul economic în cazul unui crah. Acesta a devenit consensul în sânul FOMC. În eventualitatea unui declin puternic al pieței, am stabilit noi, politica noastră va fi aceea de intervenție agresivă, micșorând ratele și inundând sistemul cu lichidități, pentru a atenua reverberațiile economice negative. Dar ideea de a ataca direct și preventiv boomul bursier părea să fie inaccesibilă.

S-au ridicat câteva sprâncene atunci când eu am prezentat în Congres această filozofie întemeiată pe reîntoarcerea la principii fundamentale, în 1999. Am spus că mă îngrijorează în continuare posibilitatea ca prețurile

acțiunilor să fie prea mari, dar că Fed-ul nu-și propune să critice judecata a „sute de mii de investitori informați”. În loc de aceasta, poziția Fed-ului va fi să protejeze economia în eventualitatea unei prăbușiri.

— Chiar dacă baloanele speculative care se sparg nu prea sunt inofensive, consecințele pentru economie nu trebuie neapărat să fie catastrofale, le-am spus eu legislatorilor.

Reflectând asupra acestui lucru, *New York Times* a declarat într-un editorial: „Ceea ce sună cu totul diferit față de vechiul Greenspan, care cu 30 de luni în urmă îi avertiza pe investitori împotriva «exuberanței iraționale»”. În ciuda tonului acelui articol — mai că-l auzai pe editorialist cum își drege glasul, ostentativ dezaprobator —, impresia lui era corectă. Ajunsesem să-mi dau seama că nu vom putea niciodată să identificăm cu certitudine exuberanța irațională, și cu-atât mai puțin să acționăm asupra ei, decât post factum. Politicienii cărora le-am explicat acest lucru n-au avut obiecții; dimpotrivă, au fost ușurați că Fed-ul nu pare înclinat să încerce să pună capăt voioșiei generale.

Ironia soartei face că, la puțin timp după aceea, am sfârșit prin a majora oricum ratele dobânzii. Între mijlocul anului 1999 și mijlocul anului 2000, am ridicat pas cu pas dobânda-cheie, de la 4,75 procente la 6,5 procente. Am făcut acest lucru în primul rând ca să luăm înapoi lichiditatea introdusă în sistem, pentru a-l proteja în timpul crizei financiare internaționale. Apoi am mai luat un pic peste, în chip de „mică poliță de asigurare”, ca să-l citez pe Bill McDonough, față de reducerea cererii pe piața muncii din Statele Unite și o posibilă supraîncălzire a economiei. Cu alte cuvinte, ne poziționam în ideea de-a încerca din nou o aterizare lină, în momentul când ciclul economic avea să intre până la urmă în faza de declin. Dar cotațiile bursiere nu s-au lăsat aproape deloc descurajate — nu și-au atins punctul de maxim decât în martie 2000, și chiar și atunci grosul pieței a continuat să se deplaseze în lateral timp de alte câteva luni.

TOATE ACESTE PROBLEME se aflau însă undeva în viitor, când lumea a făcut o pauză ca să deschidă ușa Anului Nou, pe 31 decembrie 1999. Cea mai râvnită petrecere din Washington era dineul de la numărul 1600, Pennsylvania Avenue<sup>41</sup>, iar Andrea și cu mine fuseserăm invitați — alături de Muhammad Ali, Sophia Loren, Robert de Niro, Itzhak Perlman, Maya Lin, Jack Nicholson, Arthur Schlesinger Jr., Bono, Sid Caesar, Bill Russell și mulți, mulți alții. Pentru a sărbători intrarea în noul mileniu, Clintonii plănuiseră o extravaganță de proporții: o petrecere din seară până-n zori, începând cu un dineu oficial pentru 360 de persoane la Casa Albă, apoi un spectacol de varietăți difuzat la televiziune în toată țara, în clădirea Lincoln Memorial, avându-i ca producători pe amicii mei George Stevens Jr. și

<sup>41</sup> Adresa poștală a Casei Albe. (N. trad.)

Quincey Jones. „Creatori americani“ era tema spectacolului. Apoi, după închinatul paharelor și jocurile de artificii de la miezul nopții, lumea urma să revină la Casa Albă, pentru dans până dimineață și în final un mic dejun.

Aveam deja cât de cât idee despre ceea ce se pregătea să-mi aducă mie noul mileniu: John Podesta, șeful de personal al Casei Albe, îmi trimisese vorbă că președintele Clinton ar vrea să mă desemneze din nou la conducerea Fed-ului, pentru al patrulea mandat. Spusesem da. Să fiu implicat în analiza celei mai pline de viață economii din lume, iar apoi să pot aplica această analiză în cadrul deciziilor și să primesc feedback din lumea reală — nici nu-mi puteam imagina un lucru pe care să mi-l doresc mai fierbinte decât să slujesc ca președinte al Fed-ului. Aveam șaptezeci și trei de ani, adevărat, dar nu observasem nici o diminuare a creativității mele, a capacității mele de a mânui relații matematice sau a apetitului meu de muncă — schimbări care m-ar fi determinat să-mi agăț armele-n cui. În cartea pe care a scris-o despre mine, *Maestro*, Bob Woodward spune că reînnoirea mandatului m-a adus „într-o stare de extaz sobru“ — trebuie să recunosc că mă distram de minune.

Toate acestea adăugau un plus de scânteiere fermecătoare sărbătorilor de iarnă, cu toate că, anunțul privind reconfirmarea mea în funcție nefiind încă făcut, Andrea și cu mine a trebuit să ținem vestea numai pentru noi. Ea își cumpărase, pentru petrecerea de la Casa Albă, o rochie nouă — o creație Badgley Mischka, din brocart grenă cu negru — în care arăta răpitoare, cu toate că muncise până în ultima clipă, în ritmul ei intens obișnuit, ba mai avusese și gripă.

Dineul Mileniului umpluse cu lume atât sala East Room, cât și sala dineurilor oficiale, State Dining Room, care, așa cum avea să relateze, debordând de entuziasm, un reporter a doua zi, „se transformaseră într-o feerie de alb și argintiu, cu flori imaculate, orhidee și trandafiri așezate peste fețele de masă din catifea cu irizații argintii“. Eu nu prea am ochi pentru asemenea lucruri. Dar, în timp ce ronțăiam feliuțe de pâine prăjită cu caviar beluga și sorbeam din șampanie, ceea ce mi-a atras realmente atenția a fost faptul că amândouă gazdele noastre, soții Clinton, păreau că se bucură sincer — el apropiindu-se de finalul celui de-al doilea mandat al său ca președinte, ea pregătindu-se să-și lanseze cariera politică printr-o candidatură la Senatul Statelor Unite. Președintele a ținut un toast în cinstea oaspeților săi:

— Nu pot să nu mă gândesc cât de diferită este America astăzi, cât de diferit se scrie istoria, și cât de cu mult mai bună este, pentru că dumneavoastră, cei aflați acum în această încăpere, și cei pe care îi reprezentați ați fost capabili să vă imaginați, să inventați, să aspirați la idealuri.

După șapte ani la Casa Albă — după încercările din Bosnia, după mizeria scandalului Monica și după un istoric boom financiar și economic —, acesta era momentul de glorie al celor doi Clinton.



Dineul s-a încheiat puțin după ora nouă și oaspeții au urcat în autocarele care urmau să ne ducă la Lincoln Memorial. Andrea și cu mine ne-am desprins însă și am plecat. Aveam altă reuniune milenară la care trebuia să fim prezenți — la Fed, unde o echipă numeroasă de oameni se pregătea să muncească pe tot parcursul nopții, pentru a monitoriza tranziția în anul 2000 a sistemelor financiare ale țării.

Fed-ul depusese ani întregi de efort pentru a se asigura că trecerea în al treilea mileniu nu va fi un dezastru. Amenințarea venea din partea softurilor învechite — așa-numitul „virus Y2K” — instalate pe calculatoare din toată lumea. În ideea de a economisi prețioase rezerve de capacitate a memoriei, programatorii din deceniile trecute folosiseră, de regulă, numai două cifre, în loc de patru, pentru reprezentarea anilor calendaristici — anul 1974, de pildă, apărea doar sub forma 74. Eu însumi, pe vremea când scriam programe la Tonwsend-Greenspan, în anii 1970, folosind cartele perforate, apelasem la această metodă. Nici prin cap nu-mi trecea că programele de acest fel, peticite și răspeticite, încă mai erau în uz, și nu mă obosisem să le documentez, când încă mai lucram cu ele. Perfect de înțeles, multă lume era acum îngrijorată că trecerea de la 1999 la 2000 le va da complet peste cap. Această posibilă hibă era adeseori tare greu de depistat și costisitor de remediat. Dar, în cadrul scenariilor apocaliptice ale virusului Y2K, neluarea acestor măsuri de remediere avea consecințe îngrozitoare: rețele vitale de comunicații, civile și militare se vor prăbuși, făcând să se întrerupă alimentarea cu electricitate, telefoanele să nu mai funcționeze, cărțile de credit să se blocheze, avioanele să se ciocnească în aer și chiar mai rău. În ideea de a împiedica apariția haosului în sistemul financiar, guvernatorul Mike Kelley din cadrul Fed-ului inițiase și condusese timp de doi ani și jumătate un efort masiv de modernizare a computerelor din băncile Americii și din rețeaua Rezervei Federale. Fed-ul muncise din greu la mobilizarea altor bănci centrale din lume să procedeze la fel.

În noaptea aceasta aveam să aflăm dacă toate precauțiile noastre dăduseră rezultatele scontate. Mike și echipa lui își sacrificaseră vacanța de Crăciun, pentru a face de serviciu la postul de comandă instalat pe ultimul nivel al clădirii McChesney Martin, aparținând Fed-ului, unde amenajaseră o încăpere spațioasă, lângă bufetul angajaților, cu telefoane, calculatoare, televizoare și monitoare de supraveghere pentru vreo sută de oameni. Bufetul era deschis; n-aveau șampanie, doar cidru nealcoolice, pișcător la limbă, din belșug. Când Andrea și cu mine am intrat în încăpere, echipa se afla deja acolo de o zi întreagă, privind la televizor spectacol după spectacol, pe măsură ce sosirea noului mileniu era întâmpinată pe glob. Anul Nou venise mai întâi în Australia, apoi în Japonia, apoi în restul Asiei și apoi în Europa. În fiecare dintre aceste locuri, transmisiile TV arătau mai întâi artificiile, desigur, dar ceea ce Mike și echipa lui urmăreau cu cea mai mare

atenție erau luminile orașelor din fundal, pentru a se asigura că funcționează în continuare.

M-am simțit nelalocul meu, pătrunzând în această scenă cu costumul meu de gală și purtând papion; aproape tot restul lumii purta un tricou roșu, având imprimat pe piept un blazon cu vulturul pe fond roșu-alb-albastru și cuvintele „Federal Reserve Board” și „Y2K”. Mike, care mă ținu-se tot timpul la curent, mi-a spus că lucrurile mergeau în continuare remarcabil de bine. Marea Britanie tocmai intrase în secolul douăzeci și unu, se pare fără probleme. Acum ne aflam în zona de hiat, cât timp miezul nopții traversa Oceanul Atlantic. Statele Unite vor fi ultima economie majoră la rând, ceea ce amplifică suspansul, pentru că, după câtă levatură făcuserăm și tot înghiontiserăm de la spate alte țări, ar fi fost jenant ca tocmai sistemele noastre să cadă. Dar eram extrem de bine pregătiți: industria financiară a Statelor Unite cheltuise multe miliarde de dolari cu înlocuirea și modernizarea vechilor sisteme și programe; echipe de managementul crizei așteptau pregătite în fiecare district al Rezervei Federale și în fiecare bancă importantă. FOMC-ul injectase lichidități de miliarde de dolari în sistemul financiar, folosind opțiuni și alte tehnici inovatoare. Și, în eventualitatea că sistemul cărților de credit sau rețelele de bancomate se vor bloca, Fed-ul se ocupase să existe până și mormane de bani numerar, în nouăzeci de locații de pe tot teritoriul Statelor Unite. Dat fiind că dădusem și eu o mână de ajutor la crearea problemei, nici nu concepeam să-mi arăt obrazul la birou, pe 3 ianuarie, fără a fi catadicsit să-mi vizitez soldații în tranșee, în ajunul potențialei catastrofe.\*

De acolo, Andrea și cu mine ne-am îndreptat spre casă. Nu era decât zece și jumătate seara, dar noi aveam bizara senzație că deja văzuserăm noul mileniu cum vine și pleacă. Când miezul nopții a ajuns în sfârșit și la Washington — și a început să traverseze Statele Unite fără incidente — noi eram deja cuibăriți în pat.

---

\* Nu aveam de unde ști la vremea aceea, dar s-a dovedit ulterior că masivele investiții dirijate spre clarificarea și raționalizarea tuturor programelor anterioare Y2K, care nu aveau documentație, au sporit enorm flexibilitatea și rezistența infrastructurii guvernamentale și de afaceri a Americii. De atunci încolo nu au mai existat „cutii negre” lipsite de documentație, pe care să încercăm să le descifrăm, atunci când ceva nu mergea bine. Bănuiesc că bună parte din creșterea de productivitate a anilor imediat următori s-a datorat acelor investiții preventive în protecția contra virusului Y2K. (N. a.)

Prima mea întâlnire cu președintele Bush, anterior instalării oficiale în funcție, a avut loc pe 18 decembrie 2000, la mai puțin de o săptămână după decizia Curții Supreme de Justiție care îi dăduse posibilitatea să-și declare victoria în alegeri. Ne-am întâlnit la Madison, hotelul aflat la vreo cinci străzi distanță de Casa Albă, unde el și echipa lui își instalaseră cartierul general. Aceasta era prima lui vizită la Washington ca președinte nou ales; ne mai întâlniserăm de câteva ori de-a lungul anilor, dar nu discutaserăm pe îndelete decât o singură dată până atunci, pe estrada unui banchet din primăvara aceluia an.

La micul dejun de la Hotel Madison participau vicepreședintele ales Cheney, șeful de personal al lui Bush, Andy Card, și câțiva aghiotanți. Situația avea un aer familiar: îi puseseam la curent cu starea economiei pe alți cinci președinți aflați în curs de confirmare, inclusiv, desigur, pe tatăl celui de acum.

În cazul de față, eram obligat să raportez că perspectiva pe termen scurt nu arăta deloc bine. Pentru prima oară, de ani de zile, se părea că ne confruntăm cu posibilitatea reală a unei recesiuni.

Dezumflarea balonului speculativ cu acțiunile firmelor de înaltă tehnologie fusese marea dramă financiară a lunilor precedente. Piața NASDAQ și-a pierdut din valoare, între luna martie și sfârșitul anului, într-o buimăcitoare proporție de 50 la sută. Piețele mai generale au scăzut cu mult mai puțin: indicele Standard & Poor's<sup>42</sup> coborâse cu 14 la sută, iar indicele Dow, cu 3 la sută. Dar, cu toate că pierderile totale erau mici, în comparație cu avuția pe hârtie pe care o crease piața în urcare, declinul era unul semnificativ, iar perspectiva generală a Wall Street-ului rămânea întunecată, aruncând umbre negre peste încrederea publicului.

Un și mai grav motiv de îngrijorare era starea generală a economiei. Pe aproape tot parcursul anului, a părut că intrăm într-o ușoară tendință ciclică de încetinire a ritmului; ceea ce era și de așteptat, pe măsură ce firmele și consumatorii căutau să se adapteze la efectele produse de atâția ani

<sup>42</sup> Sau, prescurtat, S&P 500, indice bursier care cuprinde comportarea pe piață a acțiunilor primelor 500 de companii, ca mărime și performanță, din cele mai importante ramuri economice ale Statelor Unite. (N. trad.)

de avânt înfloritor, de atâta schimbare tehnologică și de dezumflarea balonului creat de prețurile la acțiuni. Tocmai pentru a susține acest proces de ajustare, Fed-ul înăsprise ratele dobânzii într-o serie de pași succesivi, între iulie 1999 și iunie 2000. Speram să putem realiza încă o aterizare lină.

Dar în ultimele câteva săptămâni, am spus eu, cifrele o luaseră razna rău de tot. Apăruseră încetiniri ale producției printre fabricanții de automobile și alți producători, estimări mai coborâte ale profiturilor corporatiste, stocuri tot mai mari în multe sectoare de activitate, o creștere pronunțată a numărului de oameni rămași fără slujbă și o diminuare a încrederii consumatorului. Necesarul de energie exercita și el o presiune suplimentară asupra economiei: prețul țițeiului urcase la peste 30 \$ barilul, ceva mai devreme în cursul anului, iar prețurile la gaze naturale erau și ele în creștere. Pe urmă, mai aveam și dovezile de natură anecdotică. Corporația Wal-Mart îi spusese Fed-ului că și-a redus așteptările pentru vânzările din sezonul de iarnă, iar compania FedEx ne-a comunicat că numărul coletelor expediate era sub cel previzionat. Sigur, nu poți aprecia starea de sănătate a unei economii după lungimea cozilor formate din cei care așteaptă să-l viziteze pe Moș Crăciunul de la magazinele Macy's, dar era deja mijlocul lui decembrie și oricine a făcut vreodată cumpărături de Crăciun își putea da seama că era o liniște stranie în magazine.

În ciuda tuturor acestor lucruri, i-am spus eu președintelui ales, potențialul pe termen lung al economiei rămânea solid. Inflația era scăzută și stabilă, ratele dobânzii pe termen lung manifestau o tendință de coborâre, iar productivitatea continua să fie în creștere. Și, desigur, guvernul federal înregistra un excedent bugetar pentru al patrulea an consecutiv. Cea mai recentă prognoză a anului fiscal 2001, care tocmai începuse în octombrie, estima excedentul la aproape 270 de miliarde de dolari.

După ce micul dejun s-a terminat, Bush m-a tras deoparte, ca să-mi spună două vorbe între patru ochi.

— Vreau să știți, mi-a spus el, că am încredere deplină în Rezerva Federală și că nu vă voi pune deciziile la îndoială.

I-am mulțumit. Apoi am stat puțin la taclale. După care a venit momentul ca el să plece pentru alte întâlniri pe Capitol Hill.

La ieșirea din hotel, ne așteptau cameramani și reporteri. Am crezut că președintele ales se va duce pur și simplu către microfoane, dar el mi-a înconjurat umerii cu brațul și m-a luat și pe mine cu el. O fotografie de-a agenției Associated Press din dimineața aceea mă înfățișează surâzând larg, de ca și cum tocmai promisem o veste foarte bună. Chiar așa și era. Noul președinte își concentrase foarte precis atenția pe problema de cea mai acută importanță pentru Fed: autonomia noastră. Încă nu eram sigur ce părere pot avea despre George W. Bush, dar mă simțeam înclinat să-l cred atunci când spunea că nu vom avea certuri pe tema politicii monetare.

AM PRIMIT CU UȘURARE vestea că se rezolvase criza alegerilor. În circumstanțe fără precedent, după treizeci și șase de zile în care se tot număra-seră și se renumăra-seră voturi, se deschisese procese și se lansaseră grave acuzații de fraudă electorală, care în alte țări ar fi provocat lupte de stradă, noi reușiserăm în sfârșit să ajungem la o rezolvare civilizată. Deși sunt de-o viață un republican libertarian convins, am prieteni apropiați de ambele părți ale culoarului politic american și cred că puteam înțelege crunta dezamăgire a democraților, uitându-se cum George W. Bush ia în stăpânire Casa Albă. Dar merită să ne concentrăm atenția asupra unui alt lucru: cât de rar se întâmplă, în viața politică a întregii lumi, ca o în-crâncenată luptă electorală să se termine cu cei doi candidați adversari urându-și reciproc succes. Discursul de cedare al lui Al Gore, care a pus capăt cursei prezidențiale, a fost cel mai plin de grație pe care l-am auzit vreodată.

— Cu aproape un secol și jumătate în urmă, a spus el, senatorul Stephen Douglas i-a declarat lui Abraham Lincoln, care tocmai îl învinsese în alegerile prezidențiale: „Sentimentele partizane trebuie să cedeze în fața patriotismului. Sunt cu dumneavoastră, domnule președinte, și Domnul să vă aibă în pază”. Ei bine, în același spirit, eu îi spun președintelui ales Bush că orice rămășiță de resentiment partizan trebuie acum să fie dată la o parte, și Domnul să-i binecuvânteze grija cu care el va sluji această țară.

Cu toate că nu știam în ce direcție ne va duce George W. Bush, aveam încredere în echipa care prindea contur. Lumea făcea haz cum că America asista la a doua venire a administrației Ford, dar ceea ce pentru alții nu era decât o simplă glumă, pentru mine însemna foarte mult. Eu îmi începusem cariera de slujbaș public în Casa Albă a lui Ford, și îmi aminteam de acei ani ca de o perioadă specială pentru mine. Gerald Ford a fost un om mai mult decât decent, aruncat fără voia lui într-o președinție pe care nu și-o dorise niciodată și pe care probabil că n-ar fi putut nicidecum s-o obțină de unul singur. Așa cum a demonstrat-o în timpul întrecerii cu Jimmy Carter din 1976, el nu prea se descurca în lupta politică fără mânuși a unei campanii prezidențiale; visul lui fusese acela de-a îndeplini funcția de președinte al Camerei Reprezentanților. Cu toate acestea, în mijlocul tumultului produs de demisia în dezonoare a unui președinte, el decretase: „Îndelungatul nostru coșmar național a luat sfârșit”, și adunase în jurul lui, pentru a asigura guvernarea țării, un grup format din cei mai înzestrați oameni pe care i-am văzut vreodată.

Iar acum, în decembrie 2000, George W. Bush repartiza în funcțiile de bază ale guvernului său câțiva stâlpi de nădejde ai administrației Ford, mult mai în vârstă și mai experimentați. Noul secretar al apărării Donald Rumsfeld, fusese primul șef de personal al lui Ford la Casa Albă. Sub Ford, Rumsfeld se dovedise extraordinar de eficient. Rechemat de președinte din funcția de ambasador la NATO, el organizase rapid Casa Albă a lui Ford

și o condusesse cu multă pricepere, până când Ford îl numise în primul său mandat ca secretar al apărării, în 1975. După ce s-a întors în sectorul privat, Rumsfeld a preluat frâiele companiei farmaceutice de talie mondială G.D. Searle, care începuse să aibă dificultăți. Eu am fost adus acolo în calitate de consultant economic extern al companiei, și am urmărit fascinat cum acest fost instructor de zbor din Marina Statelor Unite, fost congresmen și fost oficial guvernamental, își găsește cu atâta ușurință locul în lumea afacerilor.

Un alt stâlp de bază din administrația Ford era noul secretar al trezoreriei și prietenul meu Paul O'Neill. Ca director-adjunct al Oficiului Administrativ-Bugetar sub Ford, Paul făcuse o puternică impresie asupra tuturor. Funcția lui era una de nivel mediu, dar, cu toate acestea, noi îl chemam pe Paul la toate ședințele importante, fiindcă se număra printre puținii care cunoșteau de-a fir a păr toate detaliile bugetului. Părăsind guvernul pentru a intra în lumea afacerilor, el înaintase în carieră până la a deveni directorul general al corporației Alcoa — eu am făcut parte din consiliul de administrație care l-a angajat. Timp de doisprezece ani, cât a ocupat acest post, a avut numai succese. Dar acum se pregătea să se retragă din firmă și nici nu pot spune cât m-a bucurat vestea că era cap de listă pentru postul de secretar al trezoreriei. Dick Cheney m-a sunat ca să-mi spună că Paul se întâlnise cu președintele ales Bush și că era în dubiu.

— Are două pagini de argumente pro și contra, a spus Cheney. N-ai putea să discuți tu cu el?

Am fost încântat să pun mâna pe telefon. Folosind cu Paul aceleași cuvinte pe care mi le adresase mie Arthur Burns, în zilele de restriște ale administrației Nixon, i-am spus:

— Avem realmente nevoie de tine aici.

Acel argument a contribuit în a mă convinge să părăsesc New Yorkul și să lucrez în cadrul guvernului pentru prima oară, și a avut efectul scontat și asupra lui Paul. Eram de părere că prezența lui va fi un plus important pentru noua administrație. Programele și bugetele președintelui sunt de natură să stimuleze perspectivele pe termen lung ale economiei americane? Care va fi calibrul profesional al sfătuitoarelor și specialiștilor săi economici? La aceste capitole, mi se părea că a-l desemna pe Paul să fie cel care semnează facturile este un mare pas în direcția cea bună.

Mai era un considerent, în parte profesional și, în parte, personal. Președintele Clinton îmi reînnoiește mandatul la începutul anului 2000, deci aveam în fața mea cel puțin încă trei ani buni. Fed-ul și Departamentul Trezoreriei „cântaseră” armonios împreună pe aproape toată durata anilor 1990. (Adevărat, mai apăruse câte-o notă discordantă, ocazional, pe tema împărțirii atribuțiilor.) Gestionaserăm politica economică pe perioada celui mai lung boom economic din istoria modernă a Statelor Unite, improvizând cu eficacitate în momentele de criză, și ajutaserăm Casa Albă să

elimine treptat înspăimântătoarele deficite bugetare ale anilor 1980. Colaborarea mea cu secretarii trezoreriei desemnați de Clinton, respectiv Lloyd Bentsen, Bob Rubin și Larry Summers, contribuise la tot acest succes și ne consideram reciproc prieteni pe viață. Voiam să edific o dinamică a conlucrării tot atât de fructuoasă și cu noua administrație — atât pentru binele Fed-ului, cât și pentru binele meu. Așa că i-am fost recunoscător lui Paul când a spus da.

Dintre veteranii administrației lui Ford reveniți la guvernare, cel mai important era, desigur, vicepreședintele ales. Dick Cheney îi succedase în funcția de șef al personalului Casei Albe lui Rumsfeld, mentorul lui, devenind cel mai tânăr deținător al acestui post: avea treizeci și patru de ani. Combinând momentele de intensitate cu cele de un calm impenetrabil, ca de sfinx, dovedise o pricepere extraordinară în a-și face datoria. Camaraderia care s-a creat între noi, în acei ani de după scandalul Watergate, nu pâlise cu timpul. Îl întâlneam la reuniunile lui Ford, și cu alte ocazii în anii cât a fost parlamentar, și am fost teribil de încântat când primul președinte Bush l-a numit secretar la apărare în 1989. Nu prea există puncte comune între îndatoririle secretarului apărării și cele ale președintelui Rezervei Federale, dar noi păstraserăm totuși legătura.

Deci acum el era noul vicepreședinte ales. Știam că mulți comentatori politici credeau că el va fi mult mai mult decât vicepreședinte; dat fiind că Cheney avea infinit mai multă experiență decât George W. Bush în materie de afaceri interne și internaționale, opinia lor era că el va deveni conducătorul de facto al guvernului. Eu nu credeam acest lucru — din scurtul meu dialog cu președintele ales, îmi făcusem impresia că nu este un om care să se lase condus.

În săptămânile de după alegeri, Cheney a căutat să afle ce gândesc, așa cum sunt convins că a cerut și părerea altor prieteni mai vechi. El și soția lui, Lynne, nu se mutaseră încă la reședința oficială de la Observatorul Naval, așa că, în unele duminici după-amiaza, mă duceam cu mașina în vizită la ei acasă, în suburbia McLean din statul Virginia, și stăteam la povești cu el, la masa din bucătărie sau instalați în salonaș.

Tonul amicitiei noastre s-a schimbat o dată cu noua lui funcție: nu-i mai spuneam pe nume, Dick, ci „domnule vicepreședinte”, iar el, cu toate că nu-mi ceruse explicit acest formalism, l-a acceptat fără să comenteze. Discuțiile noastre se axau în principal pe dificultățile cu care se confruntau Statele Unite. Adeseori, intram în detalii foarte specifice. Un subiect major era energia. Recenta majorare bruscă a prețurilor la petrol servise drept memento acut al faptului că, deși intraserăm în secolul al douăzeci și unulea, rezervele de resurse esențiale, datând din era industrială, continuau să reprezinte un mare semn de întrebare strategic. Într-adevăr, prima inițiativă de amploare a lui Cheney, după instalarea în funcție, a fost să convoace o echipă operativă de lucru pentru politica energetică. Așa că i-am oferit

concluziile proprii mele analize asupra rolului jucat de petrol în economie și a modului în care evoluau piețele internaționale pentru țiței și gaze naturale; am discutat despre energia nucleară, gazul natural lichefiat și alte soluții alternative.

Cea mai mare provocare economică pe frontul de acasă, am susținut eu, era înaintarea în vârstă a „generației explozive”, numărând treizeci de milioane de oameni. Pensionarea lor nu mai era undeva în orizontul îndepărtat, așa cum fusese atunci când mă implicasem pentru prima oară în reforma asigurărilor sociale, sub președintele Reagan. Cei mai vârstnici americani din această generație urmau să împlinească șaizeci peste șase ani, iar presiunile financiare asupra sistemului vor deveni extrem de mari în deceniile de după 2010. Sistemul asigurărilor sociale și al celor medicale de stat Medicare vor avea nevoie de revizuiți majore, ca să rămână solvabile și eficiente pe un termen atât de lung.

Dick mi-a dat clar de înțeles că politica economică internă nu va face parte din domeniul lui. Cu toate acestea, ar fi fost curios să-mi afle ideile; m-a ascultat cu mare atenție și în repetate rânduri și-a luat notițe, despre care am presupus că probabil le va transmite mai departe.

În acele ultime zile din decembrie și în primele zile ale lui ianuarie, mi-am îngăduit un pic de reverie, imaginându-mi că acesta ar fi fost, probabil, guvernul care-ar fi luat naștere dacă Gerald Ford ar fi reușit să adune acel unu la sută din voturile necesare pentru a i-o lua înainte lui Jimmy Carter, ajungând astfel la un al doilea mandat. Mai mult decât atât, era pentru prima oară din 1952 încoace când Partidul Republican izbutise să câștige nu doar Casa Albă, ci și majoritatea în ambele camere ale Congresului. (Senatul era în fapt împărțit jumătate-jumătate între republicani și democrați, dar ca președinte al Senatului, Cheney va deține votul hotărâtor în caz de egalitate.) Mă gândeam că aveam ocazia unică și ideală de-a avansa idealurile unei guvernări eficiente, conservatoare fiscal, și ale unor piețe libere. Reagan adusesese conservatorismul înapoi la Casa Albă în anul 1980; Newt Gingrich îl adusesese înapoi în Congres în anul 1994. Dar nimeni nu-l pusese la un loc, ca tot unitar, așa cum această nouă administrație avea acum șansa s-o facă.

Mă puteam aștepta, plin de optimism, la cel puțin patru ani de conlucrare colegială cu mulți dintre cei mai buni și mai străluciți guvernanți, oameni cu care împărtășisem multe experiențe de viață memorabile. Iar într-un plan personal, așa s-au și petrecut lucrurile. Dar în chestiuni de politică, aveam curând să-i văd pe prietenii mei cum schimbă macazul, luând-o în direcții neașteptate. Ideile oamenilor — și, uneori, idealurile lor — se schimbă de-a lungul anilor. Eu eram cu totul altă persoană decât cea care se vedea pentru prima oară scăldată în strălucirea Casei Albe, acum un sfert de secol. La fel erau și vechii mei prieteni: nu ca personalitate sau caracter, dar în privința opiniilor despre cum merg lucrurile în lume, și, ca atare, ce anume este important.



ÎN SĂPTĂMÂNILE dinaintea instalării oficiale în funcție a noului președinte, FOMC-ul se străduia să înțeleagă un tablou complicat: încetinirea bruscă a ritmului în economia noastră de 10 trilioane de dolari pe an și implicațiile pentru Fed ale imenselor excedente guvernamentale curente. Atunci când s-a reunit, în ziua de după întâlnirea mea cu președintele ales, pe ordinea de zi prioritatea era declinul economic.

Recesiunile sunt greu de previzionat, pentru că, în parte, au ca vector un comportament irațional. De obicei, sentimentul general cu privire la perspectivele economice nu se modifică liniar, trecând de la optimism la neutralitate și apoi la pesimism; e mai degrabă ca spargerea unui baraj, când apele se tot adună și presează, până când încep să apară fisuri și barajul se rupe. Torrentul rezultat mătură din calea lui orice frânturi de optimism încrezător și nu mai rămâne decât frica. Se părea că ne confruntăm tocmai cu acest gen de breșă. Ca să-l citez pe Bob McTeer, șeful Rezervei Federale din Dallas:

— Cam peste tot lumea vorbește deschis despre cuvântul acela care începe cu R.

Am decis împreună că, în cazul în care condițiile nu se îmbunătățesc în următoarele două-trei săptămâni, ratele dobânzii va trebui să coboare. Pentru moment, poziția noastră se va rezuma la a ne exprima pur și simplu preocuparea. Așa cum s-a spus în declarația noastră publică: „Comitetul va continua să monitorizeze atent evoluția situației economice... Balanța riscurilor înclină în principal spre condiții care ar putea genera slăbiciune economică în viitorul apropiat”. Sau, așa cum a tradus malițios unul dintre membrii comitetului:

— Încă n-am intrat în panică.

După două săptămâni, devenise limpede ca lumina zilei că tendința de declin n-avea de gând să se modifice în sens pozitiv. Pe data de 3 ianuarie, prima zi lucrătoare din noul an, ne-am reunit din nou, în cadrul unei teleconferințe și am redus cu o jumătate de punct procentual dobânda la fondurile federale, aducând-o la 6 procente. Presa a luat-o ca pe-o mișcare surprinzătoare, cu toate că făcuserăm aluzii la o asemenea posibilitate încă dinainte de Crăciun, dar nu era o problemă: Fed-ul reacționa la ceea ce se întâmpla pe piață și în economie.

De fapt, noi ne gândeam că această reducere s-ar putea să nu fie decât prima, din multe care se vor dovedi necesare pentru stabilizarea economiei. Eu le-am spus membrilor comitetului că, din câte îmi dădeam eu seama, eventualele reduceri ulterioare s-ar putea să trebuiască să fie operate mai repede decât de obicei. Aceeași tehnologie care impulsiona creșterea productivității s-ar putea să fie și un factor de accelerare a procesului de ajustare ciclică. O economie în care producția se desfășoară exact la timp are nevoie de o politică monetară implementată exact la timp. Într-adevăr, acesta avea să fie raționamentul nostru, reducând dobânda-cheie cu încă o

jumătate de punct procentual înainte de-a se termina luna ianuarie, și din nou în martie, aprilie, mai și iunie aducând-o până la nivelul de 3,75 la sută.

Cealaltă problemă care se prefigura amenințător în fața FOMC-ului era dispariția datoriei publice interne. Oricât de ciudat ar putea părea acest lucru, privit în retrospectivă, în ianuarie 2001 posibilitatea era cât se poate de reală. Aproape un deceniu de creștere susținută a productivității și de disciplină bugetară adusesse guvernul Statelor Unite în postura de a genera surplusuri „cât vezi cu ochii”, ca să împrumut exprimarea folosită de David Stockman, directorul pentru buget al președintelui Reagan, când estima deficitele viitoare în urmă cu aproape două decenii. Chiar și luând în calcul recesiunea care era posibil să se instaleze în acest moment, Biroul pentru Buget al Congresului (Congressional Budget Office — CBO), un organism nepartinic, se pregătea să-și ajusteze în plus estimarea excedentului, până la aiuritoarea cifră de 5,6 trilioane de dolari în zece ani. Ceea ce însemna cu 3 trilioane mai mult decât previziunea CBO din 1999, și cu un trilion mai mult decât prognozase în iulie trecut.

Întotdeauna am avut dubii față de posibilitatea ca excedentele bugetare să persiste. Dată fiind tendința inerentă a politicienilor de-a comite derapaje în partea de cheltuieli a bugetului, nicidecum în cea a economiilor, mi-era greu să-mi închipui Congresul acumulând altceva decât deficite. Scepticismul meu cu privire la continuitatea excedentelor fusese și motivul pentru care, cu un an și jumătate înainte, îi îndemnasem pe parlamentari să amâne reducerea de impozit cu aproape 800 de miliarde de dolari pe an, pe care în cele din urmă o respinsese prin veto președintele Clinton.

Trebuia totuși să recunosc că printre economiștii și statisticienii pe care eu îi respectam — nu doar din cadrul CBO, ci și de la Oficiul Administrativ-Bugetar, de la Trezorerie și de la Fed — se crease opinia unanimă conform căreia, în condițiile politicii curente, excedentele vor continua să se adune. Se părea că saltul de productivitate pe care-l declanșase revoluția tehnologică ajunsese să dea peste cap vechile ipoteze. Pe măsură ce se acumulau dovezi privind evoluția neabătută a acestui surplus, eu aveam o senzație ciudată, de parcă aș fi pierdut ceva. Modelul economic pe care-l purtam eu în cap părea acum depășit. În fapt, Congresul nu cheltuia banii mai repede decât îi încasa Trezoreria. Să se fi schimbat natura umană? De luni întregi mă tot luptam cu ideea că s-ar putea să fie adevărat — nici nu mai știam în ce să cred: în vechile mele teorii nebunești sau în ochii care pot să mă înșele?!

Și colegii mei din FOMC păreau cam dezorientați. La ultima noastră ședință din ianuarie, petrecuserăm ceasuri întregi chinându-ne să ne imaginăm cum ar trebui să acționeze Fed-ul într-o minunată lume nouă a datoriei federale minimale. Bineînțeles că înlăturarea poverii datoriei ar fi o evoluție fericită pentru țara noastră, dar, în același timp, ar ridica o mare problemă pentru Rezerva Federală. Principala noastră pârghie de politică

monetară o constituia vânzarea și cumpărarea valorilor de stat — biletele de tezaur ale Unchiului Sam. Dar, pe măsură ce datoria se vedea achitată, aceste valori vor deveni tot mai puține ca număr, obligând Fed-ul să caute un nou set de active cu care să efectueze politica monetară. Timp de aproape un an, economiștii și operatorii de piață ai Fed-ului studiaseră intens această problemă, privind ce alte valori mobiliare am putea vinde și cumpăra.

Unul dintre rezultate a fost un studiu foarte dens, întins pe 380 de pagini, care ne-a aterizat cu un zgomot înfundat pe mesele de lucru în ianuarie. Vestea bună era că nu trebuia să fim trași pe dreapta; vestea proastă era că nimic nu prea putea să înlocuiască piața biletelor de tezaur, din punctul de vedere al mărimii, lichidității și lipsei de riscuri. Pentru a putea aplica o politică monetară, conchidea raportul, Fed-ul va trebui să învețe cum să gestioneze un portofoliu complex, alcătuit din obligațiuni municipale, obligațiuni ale guvernelor străine, titluri garantate cu ipotecă, credite structurale licitate și alte instrumente de îndatorare. Era o perspectivă copleșitoare. „Mă simt de parcă aș fi Alice în Țara Minunilor“, spusese Cathy Minehan, președinta Băncii Rezervei Federale din Boston, atunci când s-a ridicat prima oară problema, și cu toții ne-am dat seama imediat ce vrea să spună. Simplul fapt că aveam această discuție demonstra cât de profund și de rapid consideram noi că s-ar putea să se schimbe peisajul economic.

TOT EXCEDENTUL a fost cel care ne-a incitat, pe Paul O'Neill și pe mine, în discuțiile pe care le-am avut în luna ianuarie, când ne-am întâlnit să facem schimb de idei asupra bugetului. Amândoi știam, desigur, că estimarea avansată de CBO, respectiv 5,6 trilioane de dolari de-a lungul a zece ani, trebuie să fie împărțită pe capitole. Aproximativ 3,1 trilioane vor fi bani de neatins — rezervați pentru asigurările sociale și cele medicale Medicare. Astfel rămâneau, în teorie, fonduri utilizabile de 2,5 trilioane de dolari. Reducerea majoră a impozitelor reprezentase, bineînțeles, cheia de boltă a campaniei prezidențiale desfășurate de George Bush, care se distanțase de tatăl lui, promițând încă de la bun început:

— Aceasta nu înseamnă doar „Fără impozite noi“. Aceasta înseamnă „reduceri de impozite, așa să-mi ajute Dumnezeu“.

Reducerea impozitelor era prioritară și cea mai bună modalitate de utilizare a excedentului, a afirmat Bush, respingând poziția lui Al Gore, care spunea că priorități tot atât de importante ar trebui să fie achitarea datoriei publice și crearea de programe sociale. Așa cum a spus-o chiar Bush, în cadrul primei lor înfruntări electorale directe:

— Adversarul meu crede că excedentul este alcătuit din banii guvernului. Eu nu sunt de aceeași părere. Eu cred că acești bani îi aparțin poporului, lui trudit al Americii.

Luându-și ca model o pagină din doctrina lui Reagan, el propunea o uriașă reducere de 1,6 trilioane de dolari, etapizată pe zece ani, în cadrul tuturor tranșelor de impozitare. Al Gore își făcuse campanie cu o reducere fiscală de 700 de miliarde.

În contextul unui excedent curent atât de mare, o reducere fiscală de vreun fel sau altul era o idee de bun-simț, am căzut de acord O'Neill și cu mine. Așa cum a subliniat el, taxele și impozitele dădeau acum peste 20 la sută din PIB, față de o medie istorică de 18 la sută. Dar mai erau de luat în considerație și alte moduri concurente de utilizare. Achitarea datoriei guvernamentale era cea mai importantă dintre toate — Al Gore avusese dreptate în această privință. Datoria federală către public, așa cum este ea numită în termeni tehnici, se ridica acum la 3,4 trilioane de dolari; peste 2,5 trilioane din această sumă erau considerate „reductibile”, adică datorii care se puteau achita pe loc (datoria ireductibilă cuprinde obligațiunile de economii și alte titluri de valoare pe care investitorii ar refuza să le vândă).

Un alt element important de pe lista noastră de dorințe era reforma asigurărilor sociale și a celor medicale Medicare. De multă vreme tot speram eu să văd asigurările sociale transformate într-un sistem de conturi private; pentru a putea lansa o asemenea schimbare de amploare, respectând în paralel și obligațiile deja existente pentru lucrătorii și pensionarii din prezent, ar fi fost nevoie probabil de un trilion de dolari în fonduri suplimentare, ca plată în avans. Iar la ora actuală, țara nu începuse nici măcar să se gândească la cum va face față costurilor în permanentă creștere ale asigurărilor medicale de stat. Pe vremea când conduceam comisia președintelui Reagan pentru reforma asigurărilor sociale, în urmă cu aproape douăzeci de ani, noi scoseseăm din discuție această problemă, dar acum, o dată cu înaintarea în vârstă a „generației explozive”, ea începea să devină urgentă. Am semnalat faptul că, prin previzionarea unor excedente pe zece ani de-acum încolo, statisticienii pun la socoteală o mulțime de pui care n-au ieșit din găoace. Ce se va întâmpla dacă acele surplusuri nu se vor materializa?

O'Neill avea și el, în privința deficitelor, o viziune la fel de sumbră ca și mine. Soluția propusă de el au fost „piedicile de siguranță” — condiționări adăugate la orice noi prevederi de cheltuieli bugetare și reduceri fiscale, care să amâne sau să diminueze aplicarea lor, în caz că excedentul dispare. S-ar putea să meargă, un mecanism sau altul de limitare, am fost eu de acord. Una dintre cele mai importante realizări ale Congresului și ale ultimelor două administrații fusese aceea că făcuseră din echilibrarea bugetului o lege nescrisă — legea pământului. Guvernarea funcționa acum în baza așa-numitei reguli „dai din ce ai”: dacă adăugai un program de cheltuieli, trebuia să vii cu o sursă de fonduri pentru el, fie prin majorarea taxelor, fie prin reducerea altor cheltuieli.

— Nu vom mai ajunge iarăși pe roșu, am declarat eu.

EVENIMENTELE DIN IANUARIE s-au derulat foarte repede, într-adevăr. Pregătirile pentru instalarea unei noi administrații și a unui nou Congres sunt întotdeauna un prilej de agitație frenetică, iar în anul acela au fost de două ori mai haotice — din cauza disputei prelungite asupra rezultatului final al cursei prezidențiale, Bush și echipa lui de tranziție n-au avut la dispoziție decât șase săptămâni, în locul celor zece uzuale, ca să se pregătească pentru ziua învestirii.

Impozitele reprezentau, precum era de așteptat, chestiunea cea mai arzătoare la ordinea zilei. Într-o discuție particulară purtată la mijlocul lui ianuarie, Cheney ne-a spus, lui O'Neill și mie, că, după alegerea lui atât de contestată, Bush considera că este crucial pentru el să obțină o victorie clară în privința reducerii fiscale pe care-o propusese. Ceea ce venea să confirme, în mintea mea, tonul tranșant pe care-l adoptase Cheney într-un interviu la televiziune, duminică dimineață, cu câteva săptămâni în urmă:

— Așa cum a declarat foarte răspicat președintele ales Bush, el a candidat pe o platformă precisă, care a fost foarte atent alcătuită; este programul lui, și este agenda lui de priorități, și nu avem nici cea mai mică intenție să dăm înapoi față de ceea ce s-a promis.

Fiind de atâta vreme în cercurile de la Washington, am avut senzația că recunosc un tipar familiar. Promisiunile de campanie sunt punctul de plecare al fiecărei noi președinții. Fiecare administrație, în momentul în care își preia atribuțiile, înaintează propuneri de buget și diverse alte planuri identice cu cele din campanie. Problema cu transformarea acestor promisiuni în politici de acțiune, însă, este aceea că platformele se scriu în ideea unor percepții politice care să ducă la victorie, nu în ideea unui efect optimal. Agenda de campanie este o hartă de parcurs încropită în grabă, pe baza condițiilor din momentul respectiv; prin definiție, ea nu poate constitui o politică în totalitate verificată pentru guvernarea efectivă. Invariabil vor exista alte forțe în cadrul aparatului de conducere al țării — în cadrul Congresului și al Executivului — care vor acționa în chip de test al realității, verificând și temperând planurile propuse. Știam acest lucru din proprie experiență; lucrasem pentru Nixon în campania lui din 1968 și pentru Reagan în 1980, și nici într-un caz, nici în celălalt amalgamul de politici sau prognoze nu reușise să supraviețuiască primelor săptămâni de funcționare ale noii administrații.

Nu am prevăzut cât de diferită va fi Casa Albă a lui George W. Bush. Poziția lor era: „Asta am promis, asta vom face”, și chiar vorbeau serios, *ad litteram*. Nu puneau deloc preț pe dezbaterile riguroase a politicilor economice sau pe cântărirea atentă a consecințelor pe termen lung. Așa cum a spus însuși președintele, în fața lui O'Neill, câteva luni mai târziu, respingând o sugestie de îmbunătățire a planului administrației pentru reforma asigurărilor sociale:

— Nu cu abordarea asta am mers în campanie.

Prietenul meu s-a trezit curând în postura celei de-a cincea roți la căruță; spre marea mea dezamăgire, formarea politicilor economice sub administrația Bush a rămas ferm în mâinile personalului de la Casa Albă.

EXCEDENTUL A FOST prima problemă de pe ordinea de zi a Comisiei pentru Buget a Senatului, atunci când s-a întrunit prima dată noul Congres. Așa am ajuns eu să stau sub luminile orbitoare ale unei săli de audiere, în dimineața zilei de joi, 25 ianuarie, și pe cale să aprind fitilul unei teribile explozii politice.

Întrebările de bază erau, așa cum a observat președintele comisiei Pete Domenici, în discursul cu care m-a întâmpinat, dacă excedentul estimat pe termen lung va fi unul tranzitoriu sau permanent, și, în cazul în care va continua să crească, „Ce facem cu el?”. Răspunsul meu din anii anteriori fusese întotdeauna foarte simplu: „Plățiți datoria”, dar acum, excedentele previzionate erau atât de mari, încât achitarea datoriei se va încheia în doar câțiva ani, foarte puțini. Iar excedentul va continua. Statisticienii de la CBO estimau acum excedentele rezultate din politica actuală la 281 de miliarde de dolari în 2001, 313 miliarde în 2002, 359 de miliarde în 2003 și așa mai departe. Presupunând că nu va apărea nici o modificare majoră a politicii fiscale, CBO se aștepta ca datoria reductibilă să fie integral achitată până în anul 2006; orice excedent de după aceea trebuia să fie păstrat sub forma unor active altele decât cele federale. În anul 2006, excedentul va depăși pragul celor 500 de miliarde, după care în fiecare an se va revărsa un surplus de peste o jumătate de trilion de dolari în vistieria Unchiului Sam.

Contemplând această perspectivă, mă simțeam aproape copleșit: 500 de miliarde de dolari înseamnă o acumulare aproape înimaginabil de mare, aproximativ echivalentă cu activele combinate ale celor mai mari cinci fonduri de pensii din America, puse unele peste altele *în fiecare an*. Ce-o să facă Trezoreria cu atâta amar de bani? Unde o să-i investească?

Singurele piețe private suficient de mari încât să absoarbă asemenea sume sunt cele pentru acțiuni, obligațiuni și active imobiliare, în Statele Unite și în străinătate. M-am surprins încercând să-mi imaginez cum vor deveni oficialii guvernamentali americani cei mai mari investitori din lume. Mă mai izbisem o dată, înainte, de această posibilitate, și noțiunea mi se păruse cu adevărat înfricoșătoare. În urmă cu doi ani, președintele Clinton propusese să investim 700 de miliarde de dolari din fondurile de asigurări sociale pe piața acțiunilor. În ideea de a împiedica amestecul politic în deciziile investiționale, el sugerase crearea unui mecanism administrat de entități private, care să se îngrijească de aceste fonduri. Dar cu o asemenea pârghie financiară aflată la dispoziția guvernanților, îmi puteam lesne închipui abuzurile care s-ar putea produce sub cineva ca Richard Nixon sau Lyndon Johnson. Așa cum am declarat în fața Comisiei pentru Legislație

Fiscală a Camerei, eu nu credeam să fie „fezabil politic să punem niște fonduri atât de substanțiale la adăpost de dirijarea guvernamentală”. Spre marea mea ușurare, Clinton a renunțat la idee curând după aceea. Și totuși, uite că acum era foarte probabil să fie din nou pusă pe tapet.

Luând în considerație toate aceste lucruri, am ajuns la o concluzie neîndurătoare: excedentul cronic poate fi aproape tot atât de destabilizator ca un deficit cronic. Rambursarea datoriei nu va fi de ajuns. Am decis să propun un mod prin care Unchiul Sam să-și plătească obligațiile, în așa fel încât să nu mai rămână decât foarte puțini bani în plus, ori chiar deloc, în momentul stingerii datoriei. Cheltuielile va trebui să fie majorate sau impozitele diminuate, iar mie mi se părea foarte clară direcția de preferat. Eu dintotdeauna m-am temut că, din clipa în care te-ai pornit să faci cheltuieli, îți va fi greu să te oprești. Lucru care nu este valabil decât în mult mai mică măsură pentru reducerile fiscale.\* Mai mult decât atât, diminuarea impozitelor ușurează povara de pe umerii agenților economici, existând astfel posibilitatea de lărgire a bazei de impozitare. Am fi putut, într-o altă variantă, să mai așteptăm vreo doi-trei ani, iar dacă excedentul continua, să tăiem masiv din impozite, pentru eliminarea lui. Dar nu exista nici o cale prin care să aflăm de pe acum dacă opțiunea respectivă se va dovedi una prudentă la momentul de atunci; dacă inflația va fi devenit presantă, reducerile fiscale vor sfârși prin a stimula o economie deja supraîncălzită. Singurul curs de acțiune care realmente mă atrăgea era să intervenim acum, pentru a așeza politica fiscală pe ceea ce eu numeam „un plan înclinat” care să conducă la un buget echilibrat. Ceea ce ar fi presupus să etapizăm eliminarea treptată a excedentelor de-a lungul următorilor câțiva ani, printr-o combinație de reduceri fiscale și de reforme aduse sistemului de asigurări sociale.

Două propuneri legislative pentru reducerea impozitelor se aflau deja pe masă. În prima zi de lucru a noului Congres, senatorii Phil Gramm și Zell Miller prezentaseră un proiect de lege care îngloba planul reducerii cu 1,5 trilioane de dolari din campania lui Bush, iar liderul minorității din Senatul, Tom Daschle, prezentase un plan ceva mai modest, de numai 700 de miliarde. Oricare dintre cele două ar fi servit la fel de bine obiectivului meu de împușinare a excedentului, lăsând în același timp fonduri suficiente pentru reforma asigurărilor sociale.

Bineînțeles, undeva în străfundul minții mele dăinuia încă teama că parlamentarii și Executivul s-ar putea să depășească iarăși limita, cheltuiind peste măsură, sau că veniturile vor începe pe neașteptate să se diminueze, oricare dintre aceste variante fiind de natură să provoace revenirea în forță a deficitelor. Așadar, când m-am redactat depozitia, am avut

---

\* Nu există limită superioară pentru cheltuieli, dar încasările din taxe și impozite nu pot să coboare sub zero. (N. a.)

mare grijă să includ și ideea lui Paul O'Neill, de condiționare clară a reducerilor fiscale. Le-am cerut parlamentarilor să se gândească la „clauze care să limiteze măsurile de reducere a excedentului, în cazul în care țintele specificate pentru excedentul bugetar și datoria federală nu vor fi atinse”. Dacă excedentele cronice nu vor apărea conform prognozei, atunci trebuie să se renunțe la reducerile de impozit sau la majorările de cheltuieli nou legiferate.

Nu puteam cliinti din loc convingerea, formată de-a lungul a multe decenii, că prejudecățile din sistemul nostru politic favorizează deficitele. Prin urmare, am fost precaut să-mi termin declarația cu un avertisment foarte clar: „În euforia care înconjoară acum chestiunea excedentelor, nu e deloc greu să ne imaginăm riscul de destrămare rapidă a cumpătării fiscale atât de greu dobândite. Trebuie să rezistăm tentației de a adopta politici care ar putea reînvia pe loc deficitele din trecut, precum și dezechilibrele fiscale care le-au urmat”.

Comisiei pentru Buget i s-a pus la dispoziție o copie după luarea mea de cuvânt cu o zi înainte, așa cum procedam adeseori în cazul depozitărilor complexe care nu aveau o influență directă asupra piețelor financiare. Am fost surprins, miercuri după-masă, să primesc un telefon de la Kent Conrad, un parlamentar din Dakota de Nord și cel mai vechi membru al Comisiei din partea democraților. A întrebat dacă pot să trec pe la el pe la birou, ca să stăm de vorbă. Fost membru al comisiei pentru legislație fiscală, Conrad era senator de când eram eu președinte al Fed-ului, și avea o reputație de conservatorism fiscal. După ce mi-a mulțumit că mi-am găsit timp ca să-l întâlnesc, senatorul a trecut direct la subiect.

— Sunteți pe cale să stârniți o încăierare generală, pentru un os de ros, a spus el. De ce susțineți reducerea de impozite a lui Bush?

El a prezis că depozitia mea nu numai că va asigura trecerea în parlament a propunerilor Casei Albe, ci va încuraja Congresul și să pună în pericol fragilul consens asupra disciplinei fiscale pe care și-l edificase de-a lungul anilor.

— Nici vorbă să spun așa ceva, în nici un caz, am replicat eu, subliniind faptul că mărturia mea sprijinea o reducere de taxe care să înlăture o parte din excedent, dar nu neapărat cea propusă de președinte.

Telurile mele ultime continuau să fie reducerea datoriei publice și un deficit zero. I-am prezentat senatorului pe îndelete analiza mea cu privire la spectaculoasa schimbare de perspectivă asupra excedentului, explicându-i că sporul de productivitate, conform opiniei mai tuturor analiștilor, părea să se mențină pe o curbă în permanentă ascensiune — sau măcar pe una crescătoare pentru anii imediat următori. Fapt care modificase fundamental previziunile referitoare la venituri. În final, am fost de acord cu el că rămânea de-o importanță crucială să punem accentul pe cumpătarea fiscală și m-am oferit de bunăvoie să dezvolt ideea necesității unui mecanism



de siguranță, aidoma piederilor lui O'Neill, dacă senatorul mă va întreba despre acest lucru în cursul sesiunii de întrebări.

Când am plecat, vedeam bine că senatorul Conrad nu era pe deplin mulțumit de acest răspuns, dar nici el nu mă convinsese pe mine că parlamentul va acționa doar pe baza spuselor mele. Politicienii n-au stat nicio dată pe gânduri, în trecut, dacă să-mi desconsidere sau să-mi ignore recomandările, atunci când așa le dictau interesele proprii. Nu-mi amintesc să fi reușit să-i întorc din drum atunci când am pledat pentru reducerea beneficiilor de asigurări sociale. N-aveam nici cea mai mică intenție să țin partea cuiva, în a aprecia a cui reducere fiscală e mai bună; așa cum i-am spus senatorului Domenici a doua zi de dimineață, în cadrul audierii, atunci când el mi-a cerut să girez planul lui Bush, aceasta era în mod fundamental o chestiune politică. Eu eram un analist, nu un politician; slujba mea chiar că n-ar mai avea nici un haz dacă ar trebui să-mi fac griji pentru implicațiile politice a tot ceea ce spuneam. Eu le ofeream ceea ce consideram a fi o viziune informată de factură inedită, în speranța că mărturia mea va adăuga o dimensiune definitorie importantă dezbaterii politice.

M-am întors apoi la Fed, după convorbirea cu senatorul, și nici măcar o oră nu trecuse de când mă așezasem la masa mea de lucru, când am primit un telefon de la Bob Rubin.

— M-a sunat Kent Conrad, a spus el. A zis că trebuie să stau de vorbă cu tine, înainte ca tu să te prezinți la audiere.

Bob nu-mi citise declarația, dar Conrad îi explicase în mare ce conține, și mi-a spus că împărtășește o parte din motivele de îngrijorare ale senatorului. Cu o reducere masivă de impozit, a adăugat Bob, „riscul este să se piardă mentalitatea politică de disciplină fiscală”.

El și cu mine truserăm ani de-a rândul ca să se ajungă la acel consens, așa că l-am întrebat dacă știe că eu totuși prezint în continuare reducerea datoriei drept țel suprem.

— Da, am înțeles acest lucru, mi-a răspuns el.

Și-atunci, unde-i problema?

— Bob, cu care porțiune din depozitia mea nu ești tu de acord?

Pauză. Într-un târziu, l-am auzit spunând:

— Problema nu constă atât în ceea ce spui tu. Ci în modul cum vor fi percepute vorbele tale.

— Nu pot fi făcut responsabil pentru percepțiile oamenilor, am spus eu pe un ton vlăguit. Nu așa funcționează mintea mea. Nu poate să funcționeze așa.

S-a vădit în final că senatorul Conrad și Rubin avuseseră dreptate. Depoziția privitoare la reducerea impozitelor a inflammat spiritele în plan politic. Zarva a început chiar înainte ca eu să ajung fizic pe Capitol Hill: exemplare ale mărturiei mele ajunseseră cumva în posesia presei, iar *USA Today* din dimineața aceea publicase un titlu mare pe prima pagină: „Greenspan

va susține reducerea impozitelor". În articolul însoțitor erau citați atât Conrad, cât și Domenici, acesta din urmă confirmând că eu eram pe cale să-mi schimb poziția în privința reducerii de taxe „pentru că excedentul este atât de mare”.

Sala de audieri însăși era mai plină decât o văzusem eu vreodată, cu douăzeci de senatori și consilierii lor, un perete întreg de aparate de filmat, și o mulțime de lume. Citirea depozității mele a durat aproape o jumătate de oră, după care nu prea știam la ce să mă aștept. Senatorul Conrad a început prin a-mi mulțumi pentru ceea ce el a declarat a fi o abordare „foarte echilibrată” — un gest foarte elegant din partea lui, mi-am zis eu în sinea mea, dat fiind că nu schimbasesm nici măcar un cuvânt, după discuția din ziua anterioară.

După care el a întrebat:

— Dacă am înțeles bine mărturia dumneavoastră, propuneți să nu abandonăm disciplina fiscală?

— Absolut, domnule senator, am răspuns eu, angrenându-mă în micul *pas de deux* pe care chiar eu îl sugerasem cu o zi înainte și continuând prin a-mi dezvolta opiniile privind necesitatea, în continuare stringentă, de a se reduce datoria publică și de a se exercita cumpătare fiscală.

Apoi a venit rândul celorlalți senatori, iar în cele două ceasuri care au urmat, întrebările s-au împărțit foarte precis după liniile de partid. Deși ambele tabere propuneau o reducere fiscală, republicanii erau clar cei fericiți să mă audă binecuvântând ideea.

— Cred că știm deja destul de bine unde vrem să ajungem, a spus Phil Gramm, senator de Texas. Cu cât aprobăm mai repede bugetul, cu atât mai bine, și să ne scăpăm de-o grijă!

Democrații, în comentariile lor, și-au exprimat în cea mai mare parte dezaprobarea.

— Sunteți pe cale să declanșați panică, a spus Fritz Hollings, din Carolina de Sud.

Paul Sarbanes, din Maryland, i-a ținut isonul:

— Presa n-ar greși prea mult dacă ar publica comentarii de genul „Greenspan dă la o parte capacul de pe oala cu smântână”.

Cel mai grăitor reproș a venit din partea senatorului cu cea mai îndelungată prezență în slujba parlamentului, Bob Byrd. Cu vorba lui târăgănată din sud, el a început:

— Apoi, eu mi-s baptist. Noi avem o culegere de imnuri. Și avem acolo un cântec despre ancora neclintită. Eu m-am tot uitat la dumneata, în perioada asta de expansiune economică, și te-am considerat mereu un paznic de nădejde pentru ancora noastră. Te-am tot ascultat, în ultimii câțiva ani, spunând că trebuie să plătim odată datoria, că asta-i necesitatea de bază. Ți-am dat crezare atunci, iar acum mă simt parcă năucit, văzând că acum ancora pare să se clatine din loc.

Remarcile de acest fel sunt cele pe care lumea nu le uită. După încheierea audierii, eu eram totuși optimist că ideile pe care le avansasem — riscurile unor excedente prea mari, propunerea cu planul înclinat, noțiunea piedicilor de siguranță — vor ajunge, în timp, să se bucure de atenție, pe măsură ce procesul legislativ va înainta. Pentru moment, m-am resemnat însă cu ideea că mărturia mea se va vedea categorisită politic. Mai târziu, aveam să-i spun nevestei mele:

— Oare de ce sunt așa de șocat că se face politică în parlament?...

Casa Albă n-a întârziat să-și manifeste încântarea — președintele Bush însuși a ieșit la întâlnirea cu presa din seara aceea, pentru a-mi califica mărturia drept „măsurată și exact la obiect”. Ziarele importante au văzut și ele în depozitia mea o luare de poziție politică. „Reducerea fiscală sunt inevitabile și este logic pentru dl Greenspan să caute să evite un dezacord cu noua administrație, în acest prim stadiu”, scria *Financial Times*. *New York Times* a afirmat că ajut Casa Albă cam la fel cum susținusem și inițiativa de reducere a deficitului, luată de Clinton atunci când își începuse primul mandat, în 1993: „Exact la fel cum sprijinul său prudent formulat în favoarea planului propus de dl Clinton a furnizat o neprețuită acoperire politică... când [democrații] au votat pentru majorarea impozitelor, girul său voalat de astăzi în favoarea unei relaxări fiscale le-a oferit republicanilor un nou impuls în direcția celei mai mari reduceri de impozite, de la administrația Reagan încoace”.

Citind toate aceste comentarii, am înțeles că, deși nu fusese în intenția mea să fac un gest politic, apreciasem greșit încărcătura emoțională a momentului. Abia ce ieșiserăm dintr-o criză constituțională pe seama unui rezultat al alegerilor — care nu este, mi-am dat eu seama în retrospectivă, chiar cel mai potrivit moment pentru a exprima o poziție nuanțată, având la bază analize economice. Dar așa fi dat aceeași declarație și dacă președintele ar fi fost Al Gore.

AM FĂCUT TOT CE MI-A STAT ÎN PUTERE pentru a menține în joc noțiunea piedicilor de siguranță, în săptămânile care-au urmat. În cadrul audierilor parlamentare din februarie și martie, am atras în mod repetat atenția asupra caracterului prezumtiv al tuturor prognozelor, și am continuat să bat toba în favoarea instalării măsurilor de siguranță.

— Este absolut crucial să elaborăm strategii bugetare apte să facă față eventualelor dezamăgiri care ar putea apărea, am spus în fața unei comisii a Camerei, pe 2 martie.

Câteva zile mai târziu, un mic grup bipartit de conservatori fiscali din Senat a convocat o conferință de presă și a declarat că sistemul piedicilor de siguranță era soluția cea mai potrivită. Eu mă întâlnisem cu membrii acestui grup, cinci republicani și șase democrați, conduși de Olympia Snow din Maine, și îi încurajasem în demersul lor.

Numai că piedicile de siguranță, s-a dovedit în final, n-au avut nici o clipă vreo șansă. Liderii ambelor partide erau ostili ideii. În ziua depozitării mele, când reporterii l-au întrebat pe purtătorul de cuvânt al Casei Albe Ari Fleischer despre adăugarea unor măsuri de protecție antideficit la reducerea fiscală a președintelui, acesta a răspuns sec:

— Trebuie s-o facem să devină o lege nescrisă *permanentă*.

Curând după aceea, revista *Time* l-a citat pe Karl Rove, analistul politic principal al administrației, spunând despre conceptul piedicilor de siguranță că ar fi „născut mort, în ce-l privește pe președintele actual”. Iar atunci când președintele Bush și-a prezentat oficial proiectul de buget pe anul 2002, în februarie, acesta cuprindea reducerea fiscală de 1,6 trilioane de dolari, exact așa cum o propusese în timpul campaniei. Și liderii democrați au respins conceptul piedicilor de siguranță.

— N-ai nevoie de nici o măsură restrictivă dacă limitezi amploarea unei reduceri fiscale, a spus Daschle, liderul minorității din Senat.

La începutul lui martie, majoritatea republicană din Cameră a blocat în mod hotărâtor supunerea la vot a unui amendament privind măsurile de siguranță și Camera a aprobat reducerea fiscală a lui Bush practic fără nici o modificare. Când dezbaterile s-a mutat în Senat, piedicile restrictive nu și-au mai atras nici un fel de sprijin suplimentar.

În final, Bush și-a adjudecat victoria visată. Cifrată la 1,35 trilioane de dolari, diminuarea de impozit care s-a conturat în cele din urmă era mai mică decât cea dorită de el, cam la jumătatea drumului între planul republicanilor și cel al democraților. Dar era structurată à la Bush, sub forma unei ajustări în minus atotcuprinzătoare. Legea votată n-a inclus decât un singur element major care nu făcuse parte din planul inițial: o diferență de returnat contribuabililor, destinată să le dea înapoi aproape 40 de miliarde de dolari din excedentul pe anul 2001. Dispoziția prevedea ca fiecare familie realizatoare de venit să primească până la 600 \$, în funcție de cât impozit pe venit achitase în anul precedent. Congresul a aprobat „reducerea lui Bush”, cum a ajuns să fie denumită, ca stimul pe termen scurt menit să îmboldească economia să iasă din lăncezeală.

— Contribuabilii americani vor avea mai mulți bani în buzunar, a declarat președintele, iar economia va primi o binemeritată injecție revitalizantă.

Președintele a semnat decretul de promulgare a legii pe data de 7 iunie — un timp record, pentru o inițiativă bugetară importantă. Îmi doream să fiu optimist în privința efectului noii legislații. Va diminua treptat excedentele, înainte ca acestea să devină periculoase. Și, cu toate că reducerea fiscală nu fusese proiectată ca stimul pe termen scurt — economia nici n-avea nevoie de așa ceva, atunci când oamenii lui Bush o concepuseră în timpul campaniei —, printr-o întâmplare norocoasă s-ar fi putut să aibă și acest efect. Între timp, venise și momentul potrivit pentru așa ceva.

Regretul meu privind eliminarea din lege a piedicilor de siguranță avea să devină însă curând foarte acut. În doar câteva săptămâni, s-a dovedit că greșisem atunci când renunșasem la scepticismul meu față de excedentul neîntrerupt. Acele prognoze optimiste pe zece ani erau în realitate complet eronate.

Nici nu apucaseră cecurile cu reducerea de impozit a lui Bush să fie puse la poștă, când, brusc și inexplicabil, veniturile federale au luat-o în jos. Fluxul impozitelor pe venit plătite de persoanele fizice, cu ajustarea sezonieră a Departamentului Comerțului, a început să indice diferențe în minus de miliarde de dolari. Mult-lăudatul excedent, încă substanțial la momentul când Bush semnase reducerea fiscală, în iunie, previzionat să continue neabătut timp de mulți ani de-acum înainte, s-a topit efectiv peste noapte. Cu începere din iulie, cifrele în roșu s-au întors, și acolo au rămas.

Luați complet pe neașteptate, această schimbare i-a făcut pe cei mai buni statisticieni ai noștri să dea din umeri neputincioși; experții bugetari au avut nevoie de multe luni de zile, centralizând zeci de milioane de declarații de venit, pentru a-și da seama ce s-a întâmplat. Diferența în minus a veniturilor era în mod evident o reflectare a declinului continuu și de mare amploare de pe piața acțiunilor. (Între ianuarie și septembrie 2001, indicele S&P 500 își pierduse peste 20 la sută din valoare.) Acest fapt a determinat o scădere pronunțată a impozitelor pe câștigurile de capital și pe exercitarea opțiunilor de vânzare a acțiunilor — un declin mult mai abrupt decât cel previzionat de experți. Exact la fel de repede cum piața în creștere a boomului tehnologic generase excedentul, piața în coborâre a perioadei de după prăbușirea dot-com-urilor îl făcuse să dispară fără urmă.

Cum era posibil ca prognozele să fie atât de colosal de greșite?! Panta destul de lină a declinului economic îi păcălise pe statisticieni, făcându-i să se aștepte la o scădere mai puțin drastică a încasărilor bugetare. Dar în 2002, amploarea colapsului era deja evidentă în cifre. În ianuarie 2001, Biroul pentru Buget al Congresului estimase încasări totale de 2,236 trilioane de dolari pentru anul fiscal 2002. În august 2002, cifra respectivă se redusese la 1,860 trilioane — o revizuire în jos cu 376 de miliarde, în optsprezece luni. Din banii aceia, 75 de miliarde reprezentau reducerea de impozite a lui Bush, iar 125 de miliarde, slăbirea activității economice. Restul de 176 de miliarde, o sumă năucitor de mare, reflecta ceea ce experții bugetari numesc „modificări tehnice” — în limbaj codificat, lucruri care nu pot fi explicate prin ceea ce se petrece în economie sau în parlament, cum ar fi estimări mult prea umflate ale impozitelor provenite din câștiguri de capital.

ÎN LUNA SEPTEMBRIE A ACELUI AN, Bob Woodward a venit la mine la birou ca să-mi ia un interviu pe tema stării economiei. Începuse să lucreze la un nou capitol pentru ediția „de mase” a cărții *Maestro*, bestsellerul lui despre

mine și Fed. I-am spus că mă intrigă modul cum evoluează recesiunea din 2001 — nu seamănă cu absolut nimic din ceea ce văzusem eu vreodată. După pierderea bruscă a încrederii, în cursul lunii decembrie, și declinul puternic al prețurilor acțiunilor din timpul verii, eu mă pregătisem sufletește pentru o scădere pronunțată a PIB-ului. Producția industrială se diminuase cu 5 la sută pe parcursul anului. PIB-ul însă s-a menținut pe poziție. În loc să ne aflăm în fundul unei văi adânci, noi eram pe un platou. (Într-adevăr, se va vădi până la urmă că economia a izbutit să iasă la liman, chiar într-o ușoară expansiune pentru anul respectiv.)

Caracterul superficial al recesiunii a părut să fie o consecință a forțelor economice globale care duseseră în jos ratele dobânzii pe termen lung și declanșaseră o creștere puternică a prețurilor la locuințe în multe părți ale lumii. În Statele Unite, locuințele își sporiseră atât de mult valoarea, încât oamenii, simțindu-se cu buzunarele pline, păreau mai dispuși să cheltuiască. Acest lucru, cuplat cu creșterea susținută a productivității, părea să fi conferit economiei americane un grad cu totul nou de efervescență.

Așadar, a spus Woodward, încercând să tragă o concluzie, „poate că povestea economiei în acest an este una a dezastrului evitat, mai degrabă decât una a declinului”.

— E prea devreme ca să ne putem pronunța, am răspuns eu. Până ce toată povestea nu se așază într-un tipar plicticos, n-ai cum să-ți dai seama.

Conversația aceasta nu se deosebea prea mult de alte zeci de discuții particulare pe care le avusesem cu reporterii în cursul verii — mai puțin semnificația momentului. Era ziua de joi, 6 septembrie, chiar înainte de plecarea mea la o reuniune internațională a bancherilor, în Elveția. Data de întoarcere înscrisă pe biletul meu de avion era marți, 11 septembrie.

Timp de un an și jumătate, după 11 septembrie 2001, am fost în purgatoriu. Economia s-a descurcat să meargă înainte, dar creșterea i-a fost nesigură și anemică. Firmele și investitorii se simțeau împresurați de pericole. Crizele care au urmat imediat în primele câteva luni — vânătoria suspecților din rețeaua Al-Qaeda, atentatele cu antrax, războiul din Afganistan — au cedat locul stresului, mai puțin acut, din efortul de-a face față anxietăților și costurilor securității interne. Falimentul corporației Enron, în decembrie 2001, a accentuat starea de incertitudine și deprimare; a declanșat un val întreg de scandaluri contabile și prăbușiri în faliment, dând la iveală lăcomia contagioasă și fărădelegile care reprezentaseră partea întunecată a formidabilului boom economic.

Erau momente când parcă nu se mai termina cu veștile proaste: controversa pe tema finanțării campaniilor electorale, asasinatetele comise de un lunetist la Washington, D.C., atentatul terorist cu bombă asupra cartierului cluburilor de noapte din Bali. În vara anului 2002, gigantul din telecomunicații WorldCom s-a prăbușit cu zgomot, într-un nor de fraude contabile — la valoarea de 107 miliarde de dolari în active, era cel mai mare faliment din istorie.

Apoi a venit virusul H5N1 — o epidemie cu o boală mortală asemănătoare gripei, care a plecat din China și care săptămâni de-a rândul a perturbat călătoriile de afaceri și comerțul. În toată acea perioadă, firește, administrația americană își înțețea atacurile împotriva lui Saddam Hussein, iar în martie și aprilie 2003, invadarea Irakului și răsturnarea de la putere a lui Saddam au dominat copios prima pagină a ziarelor.

În spatele tuturor acestor lucruri stătea la pândă teama de noi atacuri teroriste pe pământul Statelor Unite. În Washingtonul oficial, mai ales, era greu să scapi de senzația unei iminente amenințări: peste tot vedeai noi bariere de trafic, puncte de control, camere de supraveghere și gărzi de securitate înarmate până-n dinți. În ce mă privește, se terminase cu mersul pe jos al ultimelor zeci de metri până la birou, prin fața camerelor de filmat care preluau „indicatorul servietei”; în fiecare dimineață eram dus cu mașina spre garajul subteran al Fed-ului, strașnic păzit. Cei veniți cu treabă la Fed, deși li se permitea în continuare să parcheze acolo, trebuiau să

astepte până ce un câine dresat le amușina mașinile, în căutare de explozibil — animalul urca efectiv cu totul în portbagaj.

Nu exista întrebare mai arzătoare la Washington decât: De ce nu apare al doilea atac? Dacă intenția Al-Qaeda era să dea peste cap economia Statelor Unite, așa cum afirmase Bin Laden, atacurile trebuia să continue. Societatea noastră era deschisă, granițele noastre erau permeabile și capacitatea noastră de-a detecta arme și bombe rămânea redusă. Le-am pus această întrebare multor oameni, de la cele mai înalte niveluri ale guvernării, dar nimeni n-a părut să aibă un răspuns convingător.

Faptul că ne așteptam la noi atacuri teroriste a afectat practic tot ceea ce făcea guvernul. Și, inevitabil, balonul defensiv pe care-l creaserăm pentru a ne proteja instituțiile a influențat toate deciziile. În 2002, noul program de securitate națională era pregătit să restricționeze în mod semnificativ toate libertățile individuale, prin măsuri ca: înăsprirea cerințelor de identificare, înmulțirea verificărilor de identitate, restrângerea călătoriilor și limitarea spațiului de strictă intimitate personală.\* Liderii ambelor partide și-au dat concursul. Dar, văzând că nu mai apar alte atentate, politicienii s-au întors treptat la pozițiile lor anterioare evenimentelor din 11 septembrie cu privire la libertățile civile, unii chiar mai repede decât alții. Ar fi interesant de speculat cum ar arăta Statele Unite astăzi dacă ar mai fi existat și un al doilea atac, un al treilea și un al patrulea. Ar fi reușit cultura noastră socială să reziste? Am fi fost capabili să ne păstrăm o economie viabilă, așa cum au făcut israelienii, și cum au făcut londonezii în toate acele decenii de atentate cu bombă comise de Armata Republicană Irlandeză? Aveam mare încredere că da, am fi reușit... dar parcă întotdeauna există o umbră de îndoială.

Răspunsul Fed-ului la toată această atmosferă de incertitudine a constatat în a ne păstra programul de diminuare susținută a ratelor dobânzii pe termen scurt. Acesta a extins o serie de șapte reduceri pe care deja le făcuserăm la începutul anului 2001, pentru a atenua impactul crahului dot-com-urilor și declinul general al pieței acțiunilor. După atentatele din 11 septembrie, am redus dobânda la fondurile federale de încă patru ori, apoi încă o dată în toiul scandalurilor corporatiste din 2002. Până în luna octombrie a aceluși an, dobânda fondurilor federale ajunsese la 1,25 la sută, o cifră pe care mulți dintre noi am fi considerat-o inimaginabil de redusă cu un deceniu în urmă. (Într-adevăr, dobânzile nu mai fuseseră atât de scăzute de pe vremea lui Dwight Eisenhower.) Ca oficiali care-și dedicaseră întreaga carieră luptei cu inflația, operarea reducerilor de acest fel ni

---

\* Legea securității naționale în sine nu era chiar atât de draconică, dar a restrâns realmente libertățile civile, prin aceea că le-a facilitat autorităților posibilitatea de a respinge invocarea legii libertății de informare, prin impunerea de sancțiuni penale asupra oficialilor care dezvăluiau „informații critice despre infrastructură” obținute de la companii private și prin elaborarea unui program care va monitoriza existența de zi cu zi a cetățenilor. (N. a.)



se părea o experiență hotărât foarte stranie. Și totuși, economia era indubitabil strânsă într-o menghină a dezinflației — situația în care forțele pieței se combină în așa fel încât să țină pe loc salariile și prețurile, ceea ce face ca așteptările privind inflația și deci ratele dobânzii pe termen lung s-o ia în jos.

Prin urmare inflația, cel puțin deocamdată, nu era o problemă. Între 2000 și 2003, dobânzile pe termen lung au continuat să scadă — rata la biletele de tezaur pe zece ani s-a dus de la 7 procente la mai puțin de 3,5. Era limpede că explicația ultimă trecea mult dincolo de țarmurile americane, pentru că ratele dobânzilor pe termen lung din toată lumea se angajaseră pe o pantă descendentă. Globalizarea exercita un impact dezinflaționist.

Am lăsat la o parte această chestiune de mai mare anvergură ca să ne luptăm cu cea mai urgentă dificultate care-i stătea în față Fed-ului: o economie slăbită. Ipoteza de lucru a FOMC era că prețurile în curs de creștere nu reprezentau o amenințare iminentă și că acest lucru ne asigura flexibilitatea de-a scădea dobânzile pe termen scurt.

Ajunși în 2003 însă, lăncezeala economică și dezinflația durau deja de-atâta timp, încât Fed-ul a trebuit să ia în considerație un pericol ceva mai exotic: un nivel în scădere al prețurilor — deflația. Aceasta era posibilitatea ca Statele Unite să intre pe o spirală incapacitantă la fel ca aceea pe care-o văzuserăm cum paralizază Japonia timp de treisprezece ani. Mie mi s-a părut a fi o chestiune extrem de îngrijorătoare. În economiile moderne, a căror migrenă cronică este inflația, deflația reprezintă o boală rară. La urma urmei, Statele Unite nu mai erau pe etalonul-aur. Nu-mi puteam imagina cum se poate să apară deflație în condițiile unui sistem monetar fiduciar. Întotdeauna presupusesem că, dacă deflația ar fi părut iminentă, puteam să dăm drumul tiparnițelor de bani și să scoatem pe piață oricâți dolari ar fi fost nevoie pentru a stopa o spirală deflaționistă. Acum nu mai eram chiar atât de sigur. Japonia își deschisese, la figurat vorbind, robinetul cu bani, împinsese spre zero ratele dobânzii și înregistra un imens deficit bugetar, dar, cu toate acestea, nivelul prețurilor continuase să scadă. Japonezii păreau incapabili să se desprindă din ghearele deflației și se temuseră foarte serios, probabil, că au intrat într-un gen de spirală descendentă la care n-a mai asistat nimeni din anii 1930 încoace.

Deflația s-a transformat într-un motiv de îngrijorare tot mai pronunțată în sânul Fed-ului. Deși economia reușise cu chiu cu vai o creștere reală de 1,6 la sută a PIB-ului în 2002, era evident că se mișcă greu. Până și companii foarte puternice, ca Aetna și SBC Communications, realizau profituri anemice, își concediau din oameni și declarau că au mari dificultăți în a introduce majorări de prețuri. Șomajul crescuse de la 4 procente spre finalul anului 2000 la 6 procente.

În ședința FOMC de la sfârșitul lunii iunie, când am votat să reducem mai departe ratele dobânzii, la un procent, deflația a reprezentat subiectul

numărul unu la ordinea zilei. Am căzut de acord asupra reducerii, în ciuda părerii noastre unanime că economia nu avea încă nevoie, probabil, de o altă reducere a dobânzii. Piața acțiunilor începuse, în sfârșit, să-și revină, iar prognozele noastre impuneau o creștere mult mai puternică a PIB-ului în a doua jumătate a anului. Totuși, am mers înainte, pe baza ideii de echilibrare a riscurilor. Voiam să excludem posibilitatea unei deflații corozive; eram dispuși să pariern pe riscul ca, prin reducerea dobânzii, să stimulăm apariția unui balon economic, un boom inflaționist de-un fel sau altul, pe care apoi vom fi obligați să-l rezolvăm. Am fost foarte mulțumit de modul cum cântăriserăm toți factorii concurenți. Numai timpul ne va arăta dacă am luat decizia corectă, dar măcar era o decizie pe care o luaserăm corect.

Cheltuielile de consum au dus în spate economia, prin starea generală de rău de după 11 septembrie 2001, iar ceea ce a dus în spate cheltuielile de consum au fost locuințele. În multe părți ale Statelor Unite, piața imobiliară rezidențială, impulsionată de scăderea dobânzilor la creditele ipotecare, începuse să înregistreze o creștere susținută a valorilor. Prețurile de piață ale locuințelor vechi au crescut cu 7,5 la sută pe an în 2000, 2001 și 2002, adică mai mult decât dublul ratei de creștere din anii anteriori. Construcția de noi locuințe nu numai că a atins un nivel record, ci s-a înregistrat și un maxim istoric în numărul de case care și-au schimbat proprietarii. Acest boom imobiliar a făcut să crească mult moralul națiunii — chiar dacă nu voiai să-ți vinzi casa, puteai să te uiți în josul străzii și să vezi cum locuințele vecinilor se cumpărau la niște prețuri exorbitante, ceea ce însemna că și casa ta valora mai mult.

În prima parte a anului 2003, creditele ipotecare pe treizeci de ani coborâseră cu dobânda sub 6 la sută — cel mai scăzut nivel din anii 1960 încoace. Creditele ipotecare cu dobândă variabilă costau încă și mai puțin. Acest lucru a dat un nou impuls vânzărilor de case, împingând prețurile și mai sus. Față de anul 1994, proporția americanilor care își cumpărau cel puțin o locuință crescuse în ritm accelerat. În 2006, aproape 69 la sută din familii erau proprietare pe locuința ocupată, în creștere față de 64 la sută în 1994 și 44 la sută în 1940. Creșterile erau cu deosebire spectaculoase în rândul hispanicilor și al negrilor, pe măsură ce bunăstarea câștigată, alături de măsurile guvernamentale care încurajau programele de credit ipotecar cu condiții lax<sup>43</sup>, le-a permis multor membri ai acestor grupuri minoritare să-și cumpere pentru prima oară în viață o locuință. Această expansiune a proprietății a făcut ca mai mulți oameni să se simtă cointeresați în viitorul țării și a fost de bun augur pentru coeziunea națiunii, mi-am zis eu. Calitatea de proprietar al casei în care stai are aceeași rezonanță

<sup>43</sup> Așa-numitele credite „subprime” sau „de clasa B”, care se dau cu garanții minime inclusiv persoanelor cu bonitate îndoielnică, dar la un nivel de dobândă mai mare decât nivelul „prim” sau „clasa A”, corespunzător unor debitori care îndeplinesc condițiile ideale de creditare din perspectiva împrumutătorului. (N. trad.)

sufletească profundă ca acum o sută de ani. Chiar și într-o eră digitală, cărămizile și mortarul (sau placajul și gips-cartonul) sunt cele care ne stabilizează și ne fac să ne simțim la noi acasă.

Câștigurile de capital, îndeosebi cele materializate în bani gheață, au început să-i facă pe oameni să bage adânc mâna în buzunare. Curând, statisticienii au putut vedea un vârf de evoluție a cheltuielilor de consum, pe măsura creșterii masive a câștigurilor de capital. Unii analiști au estimat că între 3 și 5 la sută din creșterea în valoare a locuințelor se reflectau anual în cererea pentru tot soiul de bunuri și servicii, de la automobile și frigidere la vacanțe turistice și divertisment. Și, firește, oamenii au băgat bani cu nemiluita în modernizarea și extinderea propriilor locuințe, alimentând mai departe boomul. Această amplificare a cheltuielilor a fost practic finanțată în totalitate prin creșteri ale datoriilor girate cu ipotecă, a căror contractare instituțiile financiare au făcut-o deosebit de facilă.\* Efectul final a fost edificator descris de comentatorul economic Robert Samuelson, care scria așa, în numărul pe 30 decembrie 2002 al revistei *Newsweek*: „Boomul imobiliar a salvat economia... Sătui de piața bursieră, americanii s-au lansat într-o orgie imobiliară. Am dat casele vechi și ne-am luat altele mai noi și mai frumoase, am dăruit și am extins”.

Conjuncturile de avânt economic dau naștere la baloane speculative, bineînțeles, așa cum au aflat pe propria piele deținătorii de acțiuni la dot-com-uri. Nu cumva ne pregăteam pentru un cumplit crah imobiliar? Acest motiv de îngrijorare a început să-și facă apariția pe piețele „fierbinți”, ca San Diego și New York, unde prețurile săltaseră în 2002 cu 22 la sută și respectiv 19 la sută, și unde anumiți investitori începeau acum să vadă în case și apartamente metoda cea mai bună de-a se îmbogăți rapid. Fed-ul a urmărit îndeaproape evoluțiile de acest fel. Pe măsură ce boomul mergea înainte, dovezile de activitate speculativă au devenit greu de ignorat. Piața locuințelor monofamiliale, în Statele Unite, a fost dintotdeauna predominant una a achizițiilor în scop de deținere, proporția celor făcute în scopuri de investiție sau speculație depășind doar rareori 10 la sută.” Dar în 2005, investitorii reprezentau 28 la sută din achiziții de locuințe, conform datelor comunicate de Asociația Națională a Societăților Imobiliare. Ei au devenit o forță pe piață, ridicând cu aproape o treime valoarea totală a tranzacțiilor. În acel moment, la știrile TV începuse deja să se vorbească despre

\* Atunci când o locuință își schimbă proprietarul, cumpărătorul contracta aproape invariabil un credit ipotecar, într-o sumă care depășea soldul rămas de plată din creditul ipotecar al vânzătorului. Diferența dintre cele două valori, respectiv creșterea netă a debitului asupra locuinței, intra în buzunarul vânzătorului, sub formă de bani gheață. Îndatorarea în acest mod tinde să meargă în paralel cu câștigul de capital realizat în urma vânzării, dar cele două valori nu sunt chiar egale. (N. a.)

\*\* Achizițiile de acest fel sunt făcute în majoritate de oameni care cumpără locuințe și le dau cu chirie. Adeseori, un asemenea cumpărător este proprietarul unui apartament de bloc sau al unei case de tip duplex, adică practic două locuințe alipite, dintre care una se închiriază. (N. a.)

„rechini” — speculanți din locuri ca Las Vegas și Miami care se foloseau de credite cu condiții laxe, pentru a contracta la grămadă cinci sau șase blocuri de apartamente, în ideea de a le vinde cu un profit consistent, când locuințele nici măcar nu erau construite încă. Dramele de acest fel au rămas însă la un nivel strict regional. Eu preferam să spun, în luările mele de cuvânt, că ne confruntăm nu cu un balon speculativ, ci cu un val de spumă — o mulțime de balonașe mici și locale, care n-au crescut nicicând până la o scară ce ar fi putut amenința starea generală de sănătate a economiei.

Că era balon sau numai spumă, petrecerea a început să se spargă spre sfârșitul lui 2005, când cei care voiau să-și cumpere o casă, neavând alta, au constatat că prețurile le erau tot mai inaccesibile. Prețurile mai mari impuneau credite ipotecare mai mari, ale căror rate începeau să mănânce o porțiune împovărătoare din venitul lunar. Duse erau zilele de glorie când cumpărătorul plătea un preț peste cel de ofertă, ca să pună mâna pe-o casă înaintea altor amatori. Prețurile de ofertă ale vânzătorilor s-au menținut ridicate, dar cumpărătorii au renunțat. În consecință, volumul tranzacțiilor a scăzut brusc, atât pentru locuințele vechi, cât și pentru cele noi. Boomul luase sfârșit.

Făcuse parte dintr-o tendință internațională istorică. Dobânzile la credite ipotecare scăzuseră nu numai în Statele Unite, ci și în Marea Britanie, Australia și multe alte țări care au piețe viabile pentru creditul ipotecar. Efectul fusese creșterea explozivă a prețurilor la locuințe peste tot în lume. Publicația *The Economist*, care urmărește prețurile la locuințe în douăzeci de țări, a estimat că între 2000 și 2005 valoarea de piață a proprietăților rezidențiale din națiunile dezvoltate a crescut de la 40 de trilioane de dolari la peste 70 de trilioane. Cea mai mare parte din această creștere — 8 trilioane de dolari — a fost pe piața locuințelor monofamiliale a Statelor Unite. Dar experiența altor economii rămânea sugestivă, pentru că boomurile lor au început — și s-au terminat — cu un an sau doi înaintea celui de la noi. În Australia și Marea Britanie, cererea a început să se „răcească” în 2004, din același motiv pentru care s-a calmat mai târziu în Statele Unite: cei care cumpărau prima dată o casă s-au văzut scoși de pe piață din cauza prețurilor, iar investitorii speculanți au făcut un pas înapoi. Mai important, pe măsură ce boomul s-a apropiat de sfârșit în aceste țări, prețurile s-au oprit pe loc sau au scăzut ușor, dar, la data la care scriu eu această carte, încă nu s-au prăbușit.

Din cauza boomului imobiliar și a exploziei de instrumente financiare ipotecare care l-a însoțit, familia americană tipică s-a ales cu o locuință mai valoroasă și cu posibilități mai bune de acces la averea pe care o reprezenta această valoare. Creditul ipotecar este și el mai mare, bineînțeles, dar, din moment ce datoria poartă o dobândă mai scăzută, efortul făcut pentru achitarea serviciului datoriei, ca proporție din venitul total al proprietarului casei, nu s-a schimbat prea mult între 2000 și 2005.

Revenirea după evenimentele din 11 septembrie a avut însă și o parte întunecată. A fost umbrită de o modificare îngrijorătoare a concentrării veniturilor. În ultimii patru ani, creșterile produse în salariile orare medii ale angajaților din categorii manageriale le depășiseră în mod semnificativ pe cele produse în câștigurile orare medii ale angajaților direct productivi și din alte categorii decât cele manageriale. (Pentru multe gospodării, sporul mai mic în termenii veniturilor reale era compensat de creșterea valorii de capital a locuinței, chiar dacă grosul acestor câștiguri de capital le-a revenit gospodăriilor din categoria celor cu venituri peste medie și a celor cu venituri mari.)

Puteai observa divergența veniturilor reflectată în sondajele de opinie, de îndată ce creșterea economică și-a reluat cursul. În anul 2004, PIB-ul în termeni reali sporea într-un ritm viguros de 3,9 la sută pe an, șomajul era în scădere, iar salariile agregate n-o duceau nici ele prea rău. Și totuși, cea mai mare parte a sporului înregistrat de veniturile medii se datora câștigurilor disproporționate din rândul celor înalt calificați. La nivelul venitului mediu există mult mai mulți lucrători, iar aceștia nu avuseseră parte de câștiguri chiar atât de bune. Așadar, n-a fost o surpriză când operatorii de sondaj care au telefonat unui număr de o mie de gospodării au constatat că 60 la sută considerau că economia merge foarte prost și numai 40 la sută erau de părere că lucrurile merg bine. Economiiile polarizate între două clase sociale sunt ceva obișnuit în țările în curs de dezvoltare, dar americanii nu mai avuseseră parte de-o asemenea inegalitate a veniturilor din anii 1920 încoace. De obicei, când cifrele agregate arătau bine, și rezultatele sondajelor de opinie erau pozitive.

Mai recent, desfășurarea boomului imobiliar a lovit puternic unele grupuri de populație. Nu a creat dificultăți pentru marea masă a proprietarilor de locuințe, care s-au folosit de creșterea prețurilor imobiliare pentru a-și spori substanțial investițiile aducătoare de venit. Dar multe familii cu venituri mici, care au profitat de oferta de creditare cu dobândă subprimă pentru a-și cumpăra prima lor locuință, s-au alăturat boomului prea târziu ca să se mai bucure de beneficiile lui. Neavând o rezervă-tampon de capital sau de active de valoare pe care să se sprijine, aceste familii întâmpină mari dificultăți în a-și achita ratele lunare și, în număr tot mai mare, sunt amenințate cu executarea silită. Din cele aproape 3 trilioane de dolari pe care le-au reprezentat creditele ipotecare contractate în 2006, o cincime erau credite subprime, iar o altă cincime, așa-numitele credite ipotecare de tip Alt-A. Acestea din urmă sunt împrumuturi luate de persoane cu bonitate bună, dar ale căror rate lunare sunt adeseori alcătuite numai din dobândă, și a căror documentație în ce privește venitul debitorului și alte detalii nu este corespunzătoare. Slabele rezultate ale acestor două cincimi din totalul împrumuturilor contractate a determinat o înăsprire semnificativă a condițiilor de creditare, cu un efect vizibil asupra vânzărilor de locuințe. Eu

eram perfect conștient de faptul că relaxarea condițiilor de creditare pentru debitorii care apelau la împrumuturi subprime ducea la creșterea riscurilor financiare, și că inițiativele de subvenționare a achiziției de locuințe distorsionează rezultatele funcționării pieței. Dar aveam și am și acum convingerea că beneficiile pe care le aduce creșterea numărului de proprietari de locuințe merită asumarea acestor riscuri. Protejarea drepturilor de proprietate, absolut crucială pentru o economie de piață, impune să existe o masă critică de proprietari care să asigure sprijinul politic.

ORICÂT DE ÎMBĂRBĂTAT MĂ SIMŢEAM de reziliența pe ansamblu a economiei, rezultatele guvernării executive îmi aduceau motive de supărare. Soldurile cu minus au năvălit înapoi în 2002: am înregistrat un deficit de 158 de miliarde de dolari — o deteriorare cu mai mult de-un sfert de trilion, față de excedentul din 2001, care se cifrase la 127 de miliarde.

Președintele Bush a continuat să-și canalizeze modul de administrare a treburilor țării spre îndeplinirea promisiunii pe care o făcuse în campania din 2000: reducerea impozitelor, întărirea capacității naționale de apărare și suplimentarea listei de medicamente compensate din sistemul Medicare. Aceste obiective nu fuseseră nerealiste, în lumina marilor excedente previzionate. Dar excedentele deja nu mai existau, la șase până la nouă luni după instalarea în funcție a lui George W. Bush. Iar în universul revizuit al deficitelor în creștere, obiectivele nu mai erau în întregime adecvate. Cu toate acestea, el a continuat să-și urmărească promisiunile din campania electorală.

Lucrul care mă neliniștea cel mai tare era disponibilitatea atât a Congresului, cât și a administrației executive spre a renunța la disciplina fiscală. Patru ani de excedente transformaseră spiritul de economie într-o pasăre rară în parlamentul de pe Capitol Hill. Surplusurile sunt irezistibile pentru oficialii care încearcă să-și sporească popularitatea cu „pomene electorale”. Nici nu mai știu câte scrisori am primit de la parlamentari în anii 1990, cu tot felul de scheme pentru a cheltui mai mult sau a taxa mai puțin, și în care cerința „dai din ce ai” era îndeplinită prin intermediul vreunui îndoielnic, dar iscusit „inginerit” artificiu de finanțare, al cărui unic scop era acela de-a masca adevăratul cost al schemei. În parlament, contabilitatea cu partidă dublă, în care tot ce iese trebuie să fie egal cu tot ce intră, devenise o artă pierdută.

În cele din urmă, Congresul a renunțat la orice pretenții de disciplină. Pe parcursul ultimului an fiscal al administrației Clinton, Congresul își nesocotise limitele pe care singur și le impusese asupra cheltuielilor discreționare, pentru a legifera un plus de cheltuieli estimat la un trilion de dolari pe următorii zece ani. Fără această cheltuială, excedentul-record din anul 2000, cifrat la 237 de miliarde de dolari, ar fi fost încă și mai mare. Apoi, o dată cu George Bush au venit și reducerile de impozit, neînsoțite

de o diminuare corespunzătoare a cheltuielilor, și, după cele întâmplate pe 11 septembrie, *încă și mai multă* dărnicie în privința cheltuielilor.

Legile introduse după 11 septembrie conțineau o foarte necesară creștere a cheltuielilor pentru apărare și securitate națională, desigur. Dar măsurile noastre fiscale de strictă urgență națională au părut să aștețe și apetitul Congresului pentru „mită electorală” — programe de cheltuieli destinate alegătorilor din circumscripțiile parlamentarilor. Un prim exemplu a fost o propunere de lege în domeniul transporturilor, în valoare de 60 de miliarde de dolari, care a fost votată aproape în unanimitate, în decembrie 2001. Aceasta aloca sume mari de bani extinderii măsurilor de securitate în transportul aerian de pasageri, impunând o taxă asupra biletelor de avion care să compenseze parțial costurile — măsuri de bun-simț logic, s-ar putea spune. Numai că legea cuprindea și peste 400 de milioane de dolari de pură pomană electorală — fonduri pentru amenajarea șoselelor, pe care legea le scotea de sub controlul autorităților statale și le rezerva la discreția legislatorilor care voiau să finanțeze proiecte din propriile fiefuri electorale.

M-am simțit încă și mai ultragiât de legea agricolă din mai, anul următor. Era un cadou pe tavă de 250 de miliarde de dolari care arunca în aer bugetul pe șase ani și anula complet inițiativele anterioare, pentru care se luptase cu ghearele și cu dinții, de reducere a subvențiilor agricole și de deschidere a comerțului agricol către forțele pieței. Noul pachet legislativ majora substanțial subvențiile la bumbac și cereale și împărțea de-a valma subvenții în toate părțile, începând cu zahărul și terminând cu mazărea. Președintele Comisiei pentru Agricultură a Camerei Reprezentanților Larry Combest, un republican din Texas, a făcut mari presiuni în favoarea legii, la fel ca și democrații din Vestul Mijlociu, cum ar fi liderul din Senat Tom Daschle, care reprezenta Dakota de Sud.

Există totuși un remediu pentru excesul legislativ: se numește vetoul prezidențial. În discuții de culise cu oficiali economici superiori, n-am făcut nici un secret din opinia mea că președintele Bush s-ar cuveni să respingă câteva propuneri legislative. Astfel, i-ar transmite Congresului mesajul că nu are mână liberă să cheltuiască oricât. Dar răspunsul pe care l-am primit de la un oficial al Casei Albe a fost acela că președintele nu vrea să-l contrazică pe președintele Camerei Dennis Hastert.

— Crede că-l poate controla mai bine dacă nu-l antagonizează, mi-a spus oficialul în cauză.

Și, într-adevăr, neexercitarea dreptului de veto a devenit un semn distinctiv al președinției Bush: timp de aproape șase ani la Casa Albă, el n-a respins nici măcar o lege. Ceea ce era un fapt fără precedent în istoria modernă. Johnson, Nixon, Carter, Reagan, George H.W. Bush, Clinton — cu toții respinseseră zeci de propuneri legislative. Iar Jerry Ford dăduse cu veto cât vezi cu ochii: peste saizeci de propuneri în mai puțin de trei ani.

Acest lucru i-a dat posibilitatea, deși se confrunta cu majorități democratice numeroase în ambele camere ale Congresului, să-și asume foarte multă putere și să-i cârmească pe legiuitori în direcțiile pe care le considera el importante. După părerea mea, abordarea lui Bush, de tip „colaborare fără înfruntare”, a fost o imensă greșeală — a costat națiunea un mecanism de verificare-echilibrare esențial pentru disciplina fiscală.

Disciplina bugetară la Washington și-a dat obștescul sfârșit pe data de 30 septembrie 2002. Aceasta a fost ziua în care Congresul a lăsat ca principala lege antideficit a Americii să expire. Legea de execuție bugetară din 1990 fusese un monument de cumpătare parlamentară. Promulgată cu susținere bipartită sub primul președinte Bush, legea jucase un rol important în aducerea sub control a deficitului federal, ajutând prin aceasta să se pregătească terenul pentru boomul economic al anilor 1990. În cadrul ei, Congresul și-a impus singur plafoane stricte de cheltuială discreționară și reguli de finanțare din încasări, care impuneau ca orice majorare a cheltuielilor sau diminuare a taxelor să fie compensată în altă parte a bugetului. Încălcarea acestor prevederi ar fi declanșat automat sancțiuni deloc neglijabile, cum ar fi reducerea la toate nivelurile a programelor sociale și a celor de apărare — reduceri pe care orice politician s-ar da peste cap ca să le evite.

Dar legea execuției bugetare n-a prevăzut nici o clipă anii cu excedent (ironia sorții face ca obiectivul ei să fi fost realizarea unui buget echilibrat până în anul 2002). Iar spre finele anilor 1990, în goana lui de-a cheltui cât mai mult, Congresul s-a servit de chichițe procedurale pentru a-și călca în picioare propriile reguli. Așa cum bine spunea un oficial de la Casa Albă cu vechi state de serviciu:

— Ni se cerea „să neutralizăm deficitul”... dar nu exista nici un fel de deficit!

Acum însă, când măsurile de siguranță urmau să expire, deficitele dăduseră năvală înapoi.

La mijlocul lui septembrie, eu am implorat Congresul, cât de viguros mi-a stat în putere, să-și păstreze prima linie de apărare.

— Regulile de execuție bugetară sunt pe cale să expire, am declarat în fața Comisiei pentru Buget a Camerei. Ar fi o eroare gravă să nu le păstrăm așa cum sunt. Căci fără o direcție clară și fără scopuri constructive, atitudinea partizană în favoarea deficitelor bugetare, inerent motivată politic, este foarte probabil să devină din nou predominantă... Dacă nu ne păstrăm regulile bugetare și nu ne reafirmăm angajamentul în direcția responsabilității fiscale, ani întregi de trudă și efort asiduu se vor fi risipit în zadar.

Cele mai grave consecințe nu vor apărea imediat, am admis eu, dar vor fi împovărătoare. I-am avertizat pe parlamentari:

— Istoria de până acum sugerează că abandonarea disciplinei fiscale va ajunge în final să împingă în sus ratele dobânzii, să exercite un efect de



contractie asupra cheltuielilor de investitii, să diminueze creșterea productivității și să ne oblige la decizii de alegere mult mai dure în viitor.

Declarația mea fusese transmisă în avans. În mod evident, nu era mesajul pe care ar fi dorit să-l audă membrii comisiei. Din cei patruzeci și unu de membri, numai jumătate s-au arătat la față. M-am uitat să văd reacțiile parlamentarilor, în timp ce citeam un pasaj unde invocam istoricul consens bipartit care dăduse naștere legii execuției bugetare. În cea mai mare parte, n-am întâlnit decât priviri goale de orice expresie. Mai rău, în partea de întrebări a devenit foarte limpede că prea puțini legislatori, dacă nu chiar nici unul, aveau vreun interes în a perpetua restricțiile asupra cheltuielilor. În loc să se ocupe de propunerea mea și de pericolul economic mai general pe care-l semnala aceasta, cei care-mi puneau întrebări pur și simplu au schimbat subiectul. Discuția s-a concentrat aproape exclusiv pe reducerile fiscale curente și viitoare, cu argumentele pro și contra. Și tot ele au predominat și în zgârcitele relatări de presă făcute a doua zi despre depozitia mea.

La Senat, Pete Domenici, Phil Gramm, Kent Conrad, Don Nickles și alți adepți ai conservatorismului fiscal s-au străduit să păstreze mecanismele de echilibrare a bugetului. Dar nu exista voința politică necesară. Tot ce-au reușit ei să facă a fost să impună o extindere pe șase luni a regulii procedurale care îngreuna oarecum votarea unor legi de natură să sporească deficitul. Dar, în absența sancțiunilor obligatorii din legea execuției bugetare, regula era ca un câine care latră, dar nu mușcă — fiindcă n-are dinți. Disciplina bugetară care ne slujise atât de bine era moartă și îngropată.

După ce republicanii și-au adjudecat o victorie covârșitoare în alegerile parlamentare din noiembrie 2002, situația s-a înrăutățit. Glenn Hubbard, președintele Consiliului Economic Consultativ, a afirmat într-un discurs din decembrie că, pentru ansamblul economiei, avea prea puțină importanță dacă bugetul este echilibrat sau nu. „Să sperăm că discuția se va îndepărta” de ideea că deficitele mai mari ar împinge în sus dobânzile pe termen lung și ar îngheța creșterea, a spus el. „Asta-i rubineconomie, pe care noi o considerăm complet eronată.” Lăsând la o parte această lovitură sub centură la adresa democraților, ceea ce spunea Hubbard era corect doar în contextul pe termen scurt. Piețele de valori mobiliare au devenit atât de eficiente, încât ratele curente ale dobânzii se mișcă doar atunci când noi informații aduc schimbări în așteptările privind deficitele bugetare viitoare și datoria publică. Schimbările incrementale și imediate în oferta de obligațiuni ale Trezoreriei Statelor Unite sunt, în general, destul de mici, în raport cu oferta globală de instrumente de îndatorare pe termen lung cu grad de siguranță comparabil. Micile schimbări produse în prețurile relative (adică în ratele dobânzii) pot să-i determine pe investitori să înlocuiască volume considerabile de obligațiuni de stat americane cu volume egale de obligațiuni corporatiste de înaltă calitate sau obligațiuni emise de guverne

străine. Și reciprocă este adevărată: modificările de acest fel în gradul de îndatorare, sau, prin extensie, în nivelul deficitelor, sunt însoțite de modificări surprinzător de mici ale ratelor dobânzii. Mărimea și eficiența pieței globale pentru obligațiuni capabile să concureze hârtiile de valoare ale Trezoreriei Statelor Unite maschează relația fundamentală pe termen lung dintre deficitele federale, îndatorare și ratele dobânzii.

Uneori, când o problemă este prea complexă, un exercițiu util constă în a o duce la extremă. Dacă, într-adevăr, deficitele n-ar avea importanță și reducerile de impozit neînsoțite de reduceri pe măsură ale cheltuielilor bugetare ar fi o politică publică judicioasă, atunci de ce să nu eliminăm *toate* taxele și impozitele? Congresul ar putea să împrumute cât dorește și să cheltuiască după pofta inimii, fără teama că oceanul de datorii guvernamentale care se acumulează rapid va eroda creșterea economică. Și totuși, așa cum am văzut de nenumărate ori întâmplându-se în țările aflate în curs de dezvoltare, lipsa de măsură în împrumutarea și cheltuirea fondurilor guvernamentale produce hiperinflație și dezastru economic.

Deci, deficitele *trebuie* să conteze. Întrebarea crucială, pentru cei care decid politicile publice, nu este *dacă* deficitele afectează creșterea, ci *cât de mult* o afectează! În fapt, însuși Hubbard, ale cărui modele econometrice nu indică decât un impact modest asupra ratelor dobânzii prin schimbări aduse datoriei publice curente, scria de curând: „Concluziile noastre nu trebuie interpretate în ideea implicației că deficitele nu contează. Nivelurile substanțial mai mari, mai persistente și mai nesustenabile ale datoriei publice pot ajunge în cele din urmă să exercite presiuni sporite asupra surselor interne disponibile și a surselor străine de fonduri împrumutabile... În Statele Unite, la ora actuală, obligațiile implicite lipsite de susținere financiară asociate cu programele de asigurări sociale și Medicare constituie un motiv deosebit de preocupare”. Dar subtilitățile dezbaterii economice au trecut nebagate în seamă, pierdute printre realitățile politice. În ochii parlamentarilor și ai președintelui țării, cumpătarea bugetară era o piedică în calea legislației dorite de ei. Ideea că „deficitele nu contează” a început, spre marea mea amărăciune, să facă parte din retorica republicană.

Am dus o nemiloasă bătălie cu mine însumi, ca să pot accepta faptul că acest lucru devenise etosul predominant și linia de politică economică ale Partidului Republican. Deși ar fi trebuit să-mi dau seama mai demult că era inevitabil, încă din anii 1970, când, la un prânz cu Jack Kemp, pe atunci tânăr parlamentar de New York, acesta mi se plânsese că democrații tot timpul cumpără voturi, cheltuind cu nemiluita din banul public. Și că, până la urmă, deficitele astfel apărute vor ateriza în brațele unei administrații republicane, care va trebui să le rezolve cum o ști.

— De ce nu putem *și noi* să fim nițel iresponsabili? a spus el, lăsându-mă perplex. De ce să nu reducem impozitele și să împărțim *noi* bunătățile, în loc să-i lăsăm pe ei?

Într-adevăr, exact asta se întâmpla acum. Mă simțeam profund rănit în sensibilitățile mele de republican libertarian.

În ultima parte a lunii decembrie 2002 și în prima parte a lunii ianuarie din anul următor, am făcut un pas deloc obișnuit pentru mine: i-am presat pe oficialii economici de rang superior de la Casa Albă să adopte o viziune mai rațională. N-aș putea spune că protestele mele au avut cine știe ce efect, dar cei de la Casa Albă trebuie să-și fi dat totuși seama că formularea „deficitele nu contează” sună cam exagerat, pentru că limbajul fusese clar ajustat în momentul în care președintele Bush și-a prezentat proiectul de buget pe 2004.

— Administrația mea crede cu tărie în controlarea deficitului și în reducerea lui, pe măsură ce economia se întărește și interesele noastre de securitate națională sunt satisfăcute, a declarat el în fața Congresului pe 3 februarie 2003.

Apoi a continuat prin a susține că deficitele erau, deocamdată, inevitabile, din cauza necesității de noi reduceri fiscale, care să stimuleze creșterea, și a necesității de noi cheltuieli pentru finanțarea războiului contra terorismului. A doua zi, John Snow, care îi succedase recent lui Paul O'Neill în funcția de secretar al trezoreriei, a pedalat pe aceeași idee. „Deficitele contează”, le-a spus el membrilor Comisiei pentru Legislație Fiscală a Camerei, dar cele prevăzute în noul buget al președintelui erau atât „gestionabile”, cât și „de neevitat”.

Noul buget mi se părea chiar și mai descurajant decât cel anterior. Cheltuielile totalizau peste 2,2 trilioane de dolari, iar soldul final era un deficit estimat la peste 300 de miliarde atât în 2003, cât și în 2004, plus încă 200 de miliarde (pe baza unor prezumții mai degrabă rozalii, mi s-a părut mie) în 2005. Propunerea, în mod previzibil, prevedea majorări substanțiale de fonduri pentru securitatea națională și pentru apărare. Dar nu cuprindea nimic pentru finanțarea războiului care stătea să izbucnească în Irak. (În caz că acesta avea să înceapă, administrația se va vedea obligată să solicite parlamentului aprobarea unor fonduri speciale, ceea ce va împinge și mai sus deficitul.)

Elementul central al bugetului era o a doua rundă de reduceri fiscale importante, pe care președintele Bush le propusese inițial cu câteva săptămâni înainte. Dintre acestea, cea mai costisitoare era eliminarea parțială a dublei impozitări asupra dividendelor. Ani de zile eu tot susținusem eliminarea integrală a dublei taxări aplicate dividendelor corporatiste, ca un stimulent în direcția investițiilor în mijloace fixe. De asemenea, noul plan accelera relaxarea fiscală dorită de Bush asupra tuturor tranșelor de venit, astfel încât să intre în vigoare imediat, și permanentiza revocarea taxei succesoriale. În concluzie, pachetul de măsuri era proiectat să adauge 670 de miliarde de dolari (sau peste un trilion, în cazul în care reducerile deveneau permanente), de-a lungul a zece ani, peste costul de 1,35 de trilioane al primei runde de relaxare fiscală a lui Bush.

Mitch Daniels, directorul Oficiului Administrativ-Bugetar, s-a grăbit să semnaleze că un deficit bugetar de 300 de miliarde nu echivala decât cu 2,7 la sută din PIB — cifră relativ modestă, în termeni istorici comparativi. Adevărat, dar ce mă îngrijora pe mine cel mai tare era faptul că nu se ataca problema găurii extrem de mari pe care o va lăsa în bugetele viitoare calea pe termen lung a beneficiilor promise. Noi ar trebui să ne pregătim de pe acum pentru ieșirea la pensie a „generației explozive”, cu bugete echilibrate sau chiar excedentare, în vederea anilor dificili care vor urma.\*

Au fost voci care spuneau că reducerile suplimentare de taxe vor revitaliza creșterea economică. Dar conform analizei Fed-ului, letargia care părea să nu se mai sfârșească reflecta existența unor sentimente de anxietate și incertitudine în legătură cu un posibil război, nicidecum nevoia de stimulente suplimentare. Știrile erau dominate de Irak. Pe data de 5 februarie, Colin Powell își ținuse discursul de la tribuna Națiunilor Unite în care acuza Irakul că ascunde arme de distrugere în masă; zece zile mai târziu, aveau loc marșuri contra războiului în orașe mari din toată lumea. Până la rezolvarea situației din Irak, era imposibil de știut dacă există o logică economică sănătoasă în operarea de noi reduceri fiscale. Pe 11 februarie, eu le-am spus celor din Comisia pentru Bănci a Senatului:

— Mă număr printre pușinii oameni care, deocamdată, nu sunt convinși că stimularea constituie o politică oportună în acest moment.

Mult mai urgentă decât reducerea impozitelor, am spus eu, era necesitatea atacării problemei pe care o ridicau noile deficite astronomice. Puneți înapoi în funcțiune plafoanele legale de cheltuieli și regulile de ordonare a finanțărilor din încasări, i-am îndemnat eu pe senatori.

— Mă îngrijorează faptul că, în situația în care mecanismul de execuție care guvernează procesul bugetar nu va fi repus în funcțiune, rezultatul, manifestat prin absența unei direcții clare și a unor obiective constructive, va permite... ca deficitele bugetare să devină din nou un fenomen extrem de greu de eradicat.

Ceea ce, mai departe, va crea probleme pe care nici toți stimulii din lume nu le vor putea rezolva. Argumentul școlii economice a ofertei agregate, cum că o creștere economică mai rapidă ar face deficitele mai ușor de controlat, este fără îndoială adevărat, am spus eu. Atâta doar că, exceptând improbabilă eventualitate ca o reducere fiscală să fie integral oglindită în economisire, partea care se cheltuiește va majora PIB-ul și baza de impozitare, și deci încasările din taxe și impozite. Astfel, reducerea fiscală brută este mai mare decât diferența negativă de încasări. Dar o diferență negativă totuși există. Dată fiind amploarea neajunsurilor cu care ne confruntăm, am avertizat că:

---

\* Excedentele nu mă ridică, așa ca în 2001, amenințarea unei acumulări de active de capital private. Nivelul datoriei este acum substanțial mai ridicat decât cel avut în vedere în anul 2001. (N. a.)

— Nu se poate conta, în condiții de siguranță, pe faptul că o creștere economică va elimina deficitele și dificilele decizii de care va fi nevoie pentru restaurarea disciplinei fiscale.

Faptul că eu contestam deschis planul administrației a provocat o oarecare rumoare. „Nu, domnule președinte — Greenspan admonestează dur creșterea deficitelor” suna un titlu mare în *Financial Times* de a doua zi. Dar titlurile din presa americană nu făceau altceva decât să arate că eșuasem în încercarea mea de a muta dezbaterile acolo unde îi era locul. Încercam să-i fac pe oameni să vadă necesitatea unei atitudini de cumpănare fiscală care să cuprindă nu doar impozitele, ci, chiar mai important, și cheltuielile. Și totuși, nimeni nu voia să se ocupe de altceva decât de impozite. *Washington Post* scria: „Greenspan declară reducerile de impozite o măsură prematură, iar vinovată de stagnare — teama de un război”. „Greenspan ne sfătuiește să amânăm reducerile de impozite”, spunea *USA Today*. Și nimeni din parlament n-a vrut să susțină cauza pârghiilor de control bugetar.

Pentru scurt timp, chestiunea reducerilor fiscale s-a transformat într-un circ mediatic. În săptămâna aceea, peste 450 de economiști, inclusiv zece laureați ai Premiului Nobel, au publicat o scrisoare deschisă în care afirmau că reducerile propuse de Bush vor împinge în sus deficitele, fără a ajuta prea mult economia; Casa Albă a contraatacat cu o altă scrisoare deschisă, semnată de 250 de economiști, în care își susținea planul. Pe mulți dintre semnatari îi cunoșteam — cei 450 erau în principal keynesieni, iar cei 250, în majoritate adepți ai teoriei ofertei agregate.<sup>44</sup> Toată această dispută a aruncat mai mult paie de foc, decât lumină asupra chestiunii, și oricum a fost curând eclipsată de războiul din Irak. În mai, când Congresul i-a dat președintelui reducerea fiscală pe care acesta și-o dorea, iar el a ratificat-o sub formă de lege, imperativul disciplinei bugetare nu era nicăieri pe lista de priorități. Atunci am știut cum trebuie să se fi simțit Casandra.

PE PERIOADA ADMINISTRAȚIEI BUSH, și mai ales după 11 septembrie, am petrecut la Casa Albă mai mult timp decât oricând altădată în cariera mea de la Fed. Cel puțin o dată pe săptămână, porneam dinspre biroul meu spre liftul care mă ducea în garajul Fed-ului, pentru drumul de aproape un kilometru, făcut cu mașina, până la poarta de sud-vest a Casei Albe. Aceste vizite includeau uneori și întâlniri de rutină cu șeful Consiliului Economic Național Steve Friedman, cu succesorul lui, Al Hubbard, și cu alți înalți oficiali din domeniul economic. Periodic, îi vizitam pe Dick Cheney, pe

<sup>44</sup> „Supply-side economics”, teoria conform căreia reducerile fiscale sunt de natură să crească oferta agregată din economie; printre exponenții de seamă ai acestei teorii se numără Robert Mundell și Arthur Laffer. (N. trad.)

Condoleezza Rice, pe Andy Card sau pe oricare altul din nenumărații demnitari. Iar câteodată, firește, mă duceam acolo ca să-l întâlnesc pe președinte.

Revenisem la condiția mea de consultant. Agendele de lucru ale acestor întâlniri acopereau probleme economice internaționale, dinamica globală a pieței energiei și petrolului, viitorul asigurărilor sociale de stat, descentralizarea, fraudele contabile, probleme cu Fannie Mae și Freddie Mac<sup>45</sup>, și, atunci când era cazul, politica monetară. Multe dintre ideile pe care m-am străduit cel mai mult să le comunic vor apărea în capitolele care urmează.

Administrația Bush s-a dovedit a fi mult diferită de reincarnarea administrației Ford pe care mi-o închipuisem eu. Acum, componenta politică era de departe mai predominantă. Ca președinte al Fed-ului, eu reprezentam o forță independentă, și eram prezent acolo de chiar foarte multă vreme, dar cu siguranță nu puteam fi considerat ca făcând parte din cercul interior al puterii, și nici nu-mi doream acest lucru.

Foarte curând, a devenit limpede că nu este loc în administrație pentru un adversar încrâncenat al deficitului, pe deasupra și obișnuit să spună fără ocolișuri ce gândește, ca Paul O'Neill. Inițiativele pe care ne-am aplecat el și cu mine ceasuri de-a rândul ca să le planificăm — tranziția la un sistem de conturi private pentru fondurile de asigurări sociale, de exemplu, și o lege nouă foarte strictă care să guverneze răspunderea directorilor generali executivi — nu s-au bucurat de o primire mult mai bună decât piedicile de siguranță bugetară pe care le susținuserăm în prima rundă a reducerilor de impozit. Francheșca-i caracteristică l-a pus pe Paul într-o poziție de antagonism cu administrația prezidențială, care insista pe loialitate și pe respectarea liniilor trasate în mesajul comunicat. Mare parte din cei doi ani de mandat ca secretar al trezoreriei, Paul și i-a petrecut războindu-se cu economiștii lui Bush, și mai ales cu Larry Lindsey, principalul arhitect al reducerilor fiscale. După alegerile parlamentare din 2002, Casa Albă le-a cerut ambilor să demisioneze. Pe Paul l-a înlocuit tot cu un fost director general de companie, John Snow, care condusese un gigant al transporturilor feroviare, CSX. John s-a dovedit a fi un administrator mai bun decât Paul și un purtător de cuvânt mai dibaci și mult mai eficace pentru politica economică — adică tot ceea ce-și dorea Casa Albă să fie secretarul trezoreriei.

Președintele și cu mine am continuat să comunicăm unul cu celălalt aproape la fel ca în acea primă dimineață de la Hotelul Madison. De câte-va ori pe an, el mă invita să luăm prânzul împreună în sufrageria lui privată de la Casa Albă, de obicei cu vicepreședintele Dick Cheney, cu Andy Card și cu unul dintre consilierii lui economici. În cadrul acestor întâlniri,

<sup>45</sup> Denumirile familiare ale celor mai importante două agenții de garantare și finanțare a tranzacțiilor imobiliare din Statele Unite, organizate ca întreprinderi sponsorizate de guvern, care cumpără credite ipotecare și le transformă în hârtii de valoare garantate, tranzacționate pe piețele de capital secundare. (N. trad.)

la fel ca în prima, eu susțineam cea mai mare parte a conversației, despre tendințele economice globale și alte probleme. Vorbeam atât de mult, încât nu țin minte să fi avut vreodată răgaz să mai și mănânc. Sfârșeam prin a înfuleca în grabă ceva, odată întors la mine la birou.

În toți cei cinci ani cât ne-am intersectat mandatele, președintele Bush s-a ținut de promisiunea de a respecta autonomia Fed-ului. Bineînțeles, în cea mai mare parte a acelei perioade, noi am menținut ratele dobânzii pe termen scurt la un nivel foarte coborât, deci nici nu prea avea motive să se plângă. Și nici măcar în 2004, după ce creșterea economică a revenit și FOMC-ul a început să ajusteze în sus dobânzile, Casa Albă n-a comentat. În paralel, președintele a rămas tolerant, chiar dacă și nu receptiv, la criticile mele față de politica lui fiscală. Spre exemplu, nici nu trecuse bine o lună de când eu contestasem argumentele lui în favoarea unei alte reduceri de taxe, iar el a anunțat că intenționează să-mi propună al cincilea mandat de președinte al Fed-ului. Ceea ce m-a luat prin surprindere; al patrulea mandat al meu nici măcar nu urma să expire, decât peste un an.

Administrația a urmat sfaturile Fed-ului și în privința unor politici pe care noi le consideram esențiale pentru bunul mers al piețelor financiare. Cel mai important era efortul care a început în 2003 de a se limita excesele din cadrul Fannie Mae și Freddie Mac, cele două companii mandatate de Congres să sprijine garantarea ipotecilor pentru locuințe. Aceste companii beneficiază de o subvenție *de facto*, chiar dacă nu și *de jure*, din partea piețelor financiare, sub forma unor rate ale dobânzii cu prime foarte scăzute ale riscului de creditare, asupra instrumentelor lor de debit — piețele pornesc de la premisa că Unchiul Sam le va sări în ajutor dacă se întâmplă să nu poată plăti. Fannie și Freddie se apucaseră să folosească această subvenție ca să-și rotunjească profiturile și să se extindă, dar afacerile pe care le făceau începuseră să distorsioneze și să pună în pericol piețele — ceea ce părea foarte probabil să se transforme într-o problemă din ce în ce mai mare. Cele două companii angajaseră niște firme de lobby foarte dibace și aveau partizani puternici în Congres. Președintele Bush n-avea nimic de câștigat în plan politic prin susținerea unei intervenții drastice, dar a sprijinit totuși Fed-ul în cadrul unei bătălii care a durat doi ani și s-a finalizat cu reforme cruciale.

Cea mai mare frustrare a mea rămânea reticența președintelui de a-și folosi dreptul de veto în chestiunea cheltuielilor bugetare scăpate de sub control. Nu cu mult timp în urmă, avusesem ocazia să evaluez schimbarea produsă în statutul fiscal al Statelor Unite față de ianuarie 2001, când se instalase administrația actuală. Am comparat starea previzionată a bugetului până în septembrie 2006, presupunând menținerea politicii curente (legislația existentă și convențiile bugetare), așa cum o estimase Biroul pentru Buget al Congresului (CBO), cu rezultatele efectiv înregistrate până în 2006. Estimarea datoriei publice neplătite, pentru sfârșitul lui septembrie 2006,

fusese de 1,2 trilioane de dolari. Rezultatul efectiv înregistrat s-a ridicat la 4,8 trilioane. Ceea ce înseamnă o eroare destul de mare. De acord, o parte importantă a diferenței negative la capitolul încasări a fost ca urmare a faptului că CBO n-a apreciat așa cum se cuvine amenințarea unei diminuări a impozitelor pe câștigurile de capital și a altor taxe, rezultând din declinul apărut pe piața acțiunilor. Dar în 2002, acest fapt le era deja cunoscut celor din administrație și din Congres — dar ei nu și-au modificat aproape deloc concepția în materie de politici.

Restul diferenței negative se datorează politicii fiscale: reduceri de impozite și creșterea cheltuielilor bugetare. Costul războiului din Irak și al măsurilor de combatere a terorismului nu explică totuși această diferență. Alocările de fonduri speciale pentru ele au totalizat 120 de miliarde de dolari în anul fiscal 2006, conform estimărilor CBO. O sumă mare, dar într-o economie care valorează 13 trilioane de dolari, ea se poate absorbi fără probleme. Cheltuielile federale pentru apărarea națională, care în anul fiscal 2000 au atins cel mai scăzut nivel din ultimii șaizeci de ani, respectiv 3 la sută din PIB, au urcat înapoi la 4 procente în 2004, iar de atunci s-au menținut aproape constante — reprezentau 4,1 la sută din PIB în 2006. (Prin comparație, cheltuielile de apărare efectuate în timpul războiului din Vietnam au înghițit 9,5 la sută din PIB, iar în timpul războiului din Coreea, peste 14 la sută.)

Dar cheltuielile publice din sectorul civil, așa-numitele „cheltuieli discreționare altele decât cele de apărare”, au depășit cu mult proiecțiile făcute în zilele cu excedent din belșug ale începutului de mileniu. Pentru mine, cea mai demoralizantă a fost ratificarea în 2003 a legii privind medicamentele compensate. În loc să cuprindă foarte necesare reforme ale sistemului Medicare, această lege se estima că va adăuga peste 500 de miliarde de dolari, într-o perioadă de zece ani, la imensele și insolubilele costuri ale sistemului. Deși îi permitea președintelui să mai bifeze una dintre promisiunile sale de campanie, nu oferea nici o metodă prin care să se pună la dispoziție fondurile necesare.

Acesta n-a fost un eveniment izolat. Pe măsură ce administrația și Congresul cârneau în direcția unui deficit federal de peste 400 de miliarde de dolari pentru 2004, republicanii au încercat, practic, să argumenteze rațional ideea de abandonare a idealului libertarian privind minimalizarea influenței statului în viața societății. „A reieșit în final că poporul american nu dorea o diminuare majoră a rolului statului”, scria John Boehner, congressman de Ohio, într-o luare de poziție imediat după votarea legii medicamentelor compensate. Boehner fusese unul din artizanii preluării de către republicani a Camerei Reprezentanților, cu nouă ani înainte, dar acum, partidul se confrunta cu „noi realități politice”, a spus el. Mai degrabă decât să se restrângă dimensiunile aparatului de guvernare, cel mai bun lucru la care se putea spera ar fi fost încetinirea creșterii sale. „Republicanii



au acceptat aceste realități, considerându-le povara inerentă guvernării majoritare”, a mai scris el. Noul obiectiv trebuie să fie un aparat de guvernare mai mare, dar și mai eficient, au susținut el și alți lideri din partid. Prima parte le-a reușit, dar nu și cea de-a doua.

Realitatea era încă și mai hâdă. Pentru mulți lideri din partid, modificarea procesului electoral în ideea creării unui guvern permanent condus de republicani a devenit țelul principal. Președintele Camerei, Hastert, și liderul majorității, Tom DeLay, păreau perfect dispuși să dezlege băierile pungii federale ori de câte ori acest lucru ar fi putut ajuta la completarea majorității republicane cu încă vreo câteva scaune parlamentare. Cei din fruntea Senatului s-au dovedit doar cu puțin mai rezonabili. Liderului majorității Bill Frist, un fizician extraordinar de inteligent care era în favoarea disciplinei fiscale, îi lipsea forța de personalitate necesară pentru a-i trezi la realitate cu un duș rece pe cei cu capetele prea înfierbântate. Iar conservatorii ca Phil Gramm, John McCain, Chuck Hagel și John Sununu au constatat, de regulă, că avertismentele lor treceau nebăgate în seamă.

Congresul era prea ocupat să-și împartă ciozvărte din vițelul de aur al bugetului federal. Abuzul de „alocări speciale” a ajuns la extremă, pe măsură ce politicienii își exercitau puterea de-a dirija fonduri guvernamentale către anumite proiecte, de natură să creeze prosperitate economică în circumscripțiile lor, totul culminând cu scandaluri de lobby și corupție în 2005. Legea pentru reducerea posibilităților de dirijare clientelară a alocațiilor bugetare, introdusă după aceea de un grup bipartit avându-l în frunte pe McCain, observa faptul că alocările solicitate de parlamentari din fonduri publice, pentru diverse proiecte din zona lor de influență, se înmulțiseră peste măsură, de la 3 023 în anul 1996, la sfârșitul primului mandat al lui Clinton, la aproape 16 000 în 2005, când începuse al doilea mandat al lui Bush. Valoarea totală a „mitei” oferite în acest fel de parlamentari alegătorilor din propriile fiefuri era greu de apreciat — unele solicitări sunt perfect legitime —, dar oricum ai fi calculat-o, tot se cifra la zeci de miliarde de dolari. Adevărat, asemenea sume reprezintă un procentaj foarte redus din bugetul federal care depășește 2 trilioane, dar nu asta era problema! Când vine vorba despre colapsul disciplinei fiscale, alocările speciale sunt aidoma canarilor folosiți pentru a semnaliza pericolele din galeriile de mină. Iar acești canari păreau tare bolnavi.

După ce republicanii au pierdut controlul asupra Congresului, la alegerile din noiembrie 2006, fostul lider al majorității republicane din Cameră Dick Armey a publicat un foarte perspicace articol contraeditorial în *Wall Street Journal*. Purta titlul „Sfârșitul revoluției” și făcea o paralelă cu preluarea de către republicani a majorității parlamentare în 1994:

Principala noastră întrebare, în acei ani de început, a fost: *Cum să reformăm aparatul de stat și să-i dăm înapoi poporului american banii și puterea?*

Până la urmă, inovatorii concepției de guvernare și cei care credeau în „Spiritul lui '94” s-au văzut înlocuiți, în cea mai mare parte a lor, cu birocrați politici conduși de o viziune îngustă. Întrebarea lor a devenit: *Cum să facem ca să nu pierdem puterea politică?* Comportamentul aberant și scandalurile care au sfârșit prin a defini majoritatea republicană din 2006 au fost o consecință directă a acestei schimbări.

Armey a pus punctul pe i. Republicanii din Congres au rătăcit calea. Și-au abandonat principiile, ca să aibă puterea. Și nu s-au ales în final cu nimic. Au meritat să piardă.

OCHII MI S-AU UMPLUT DE LACRIMI, uitându-mă la mulțimea de americani ieșită să-l omagieze în tăcere pe Gerald R. Ford, în acele zile de sfârșit al anului 2006. Străzile erau pline de oameni, în picioare pe trotuar, privind cortegiul motorizat care ducea trupul neînsuflețit al celui de-al treizeci și optulea președinte al Statelor Unite, de la Baza Aeriană Andrews spre Capitoliu, unde urma să fie expus pe un catafalc de onoare. La nouăzeci și trei de ani, a fost președintele nostru cu cea mai lungă existență. Pentru mine era un prilej unic să văd Washingtonul cel atât de sfâșiat de încăierări partinice și adăpostind un guvern disfuncțional cum îmbrățișează fără rezerve acest simbol al camaraderiei bipartite dintr-o eră îndepărtată. A fost un tribut adus spiritului său profund cumsecade, dar și o dovadă a setei americanilor pentru decență în viața politică, decență pe care Ford o întruchipase din toate punctele de vedere, și care, după el, a dispărut fără urmă.

Ford a fost învins de Jimmy Carter în alegerile din 1976, și era un gest profund simbolic faptul că tocmai Carter i-a adus unul dintre elogiile funerare, atunci când Ford a fost înmormântat la Grand Rapids, statul Michigan, jelit de oamenii pe care-i reprezentase în Congres timp de un sfert de secol. Ceea ce l-a costat pe Ford pierderea alegerilor din 1976 a fost clemența prezidențială pe care i-a acordat-o lui Richard Nixon. Acea decizie declanșase o adevărată conflagrație printre democrați, care voiau ca Nixon să fie tras la răspundere pentru fărâdelegile comise în timp ce ocupase funcția de președinte. Și totuși, o dată cu trecerea anilor, mulți democrați de vază au ajuns să înțeleagă că iertarea lui Ford fusese esențială pentru ca noi să putem lăsa în urmă trauma scandalului Watergate. Senatorul Ted Kennedy a numit-o „un extraordinar act de curaj”.

În timp ce mă uitam prin fereastra portierei de la mașina mea, în procesiunea din acea zi însorită, la doar câțiva metri în spatele carului mortuar care purta sicriul lui Ford (mă număram printre cei care primiseră onoarea de a purta sicriul spre groapă), nu m-am putut abține să nu mă întreb ce s-a întâmplat cu viața politică americană, față de zilele în care Jerry Ford se războia cu Tip O'Neill, pe atunci președinte al unui Congres

dominat de democrați, de la 9 dimineața până la 5 după-amiaza, dar apoi, spre seară, nu pregeta să-l invite pe vechiul său prieten la Casa Albă, pentru un cocktail.

Mă alăturasem administrației Ford în august 1974, când Washingtonul încă se zvârcolea în ghearele scandalului Watergate. Dar fervoarea partizană era aproape cu totul lăsată la o parte, o dată cu apusul soarelui. Dineurile la care am participat (un ritual politic sacru la Washington) erau invariabil bipartite. Senatori și parlamentari din ambele partide se amestecau cu stâlpi de nădejde ai administrației, cu jurnaliști și cu brokerii de influență socială ai orașului. Pe parcursul anului 2005, ultimul meu an plin în aparatul de guvernare, ritualul dineurilor continua să existe, dar devenise acut partizan. De multe ori, eu eram singurul republican prezent. Iar la „dineurile republicane” la care m-am dus erau puțini democrați, dacă nu deloc. Evenimentele anuale oficiale sponsorizate de mass-media — dineul Clubului Gridiron și alte dineuri ale corespondenților de presă — erau la fel de bipartitice ca în anii petrecuți de mine în administrația Ford. Dar atmosfera camaraderească de la aceste evenimente era una forțată și artificială.

Există un volum considerabil de analiză teoretizantă, dar prea puțină concordanță a opiniilor, asupra motivelor de fricțiune partizană. S-a avansat chiar teza, de natură să te pună pe gânduri, că zilele de glorie ale camaraderiei bipartite din anii 1950 și 1960 n-au fost decât o anomalie statistică și că fricțiunile din ziua de azi se aliniază în mai mare măsură la normalitatea istorică. Din punctul meu de observație cu perspectivă mai îngustă, de unde am privit cum se desfășoară cu succes „strategia sudistă” a lui Nixon, în campania sa din 1968, se părea că rădăcinile disfuncționalității noastre politice duc până la o schimbare în cadrul reprezentării parlamentare a Sudului conservator, dinspre controlul democrat spre cel republican, în urma legii drepturilor cetățenești din 1964.<sup>46</sup> Democrații îi depășeau cu mult, numeric, pe republicani, în anii 1960, și pe aproape toată perioada de după „Noua Înțelegere”, ei au controlat Congresul și Casa Albă. Având astfel asigurat Sudul, democrații din această regiune și-au edificat un important ascendent în cadrul Congresului și au predominat în funcțiile de președinți ai diverselor comisii parlamentare, după președinția lui Franklin D. Roosevelt. Fragila coaliție dintre social-liberalii nordici și conservatorii sudiști încă nu se fragmentase pe tema drepturilor cetățenești și a politicii fiscale.

Se spune că Lyndon Johnson ar fi declarat despre Partidul Democrat, în timp ce semna legea drepturilor cetățenești:

— Am pierdut Sudul pentru o întreagă generație.

Dacă într-adevăr a spus-o, atunci a avut har profetic. Senatorii democrați sudiști, conduși de Richard B. Russell din Georgia, s-au simțit trădați

<sup>46</sup> Legea care interzicea discriminarea rasială și le dădea negrilor drept de vot. (N. trad.)

de liderul lor din Texas. Reprezentarea senatorială a democraților din statele Sudului „tradițional” a scăzut de la șaptesprezece senatori din optsprezece în anul 1964 la doar patru din optsprezece, în Congresul ales în 2004. Tabăra democraților din Cameră a scăzut și ea proporțional. O dată cu deplasarea industriilor nordice către Sud, tendință care a început după al Doilea Război Mondial, controlul exercitat de democrați asupra politicii sudiste era inevitabil să se schimbe. Ar fi însă greu de pus la îndoială că acest proces a fost accelerat de legea drepturilor cetățenești. Nu poate decât să mă întristeze faptul că, dintr-o perspectivă republicană, s-a ajuns la un rezultat bun, dar din motive greșite.

Cele patru grupuri parlamentare, câte două în fiecare Cameră a Congresului, s-au modificat spectaculos de-a lungul anilor. Fiecare asemenea grup, două republicane și două democrate, cuprindea altădată social-liberali, moderați și conservatori. Neîndoios că proporțiile variaau în funcție de partid, dar rareori exista suficientă coeziune încât să se alcătuiască majorități covârșitoare pentru orice act legislativ, în oricare dintre cele patru grupuri parlamentare. Voturile exprimate asupra propunerilor legislative erau, de regulă, 60 la sută pentru și 40 la sută contra în grupul democraților și 40 la sută pentru și 60 contra în cel al republicanilor — sau invers.

Grupurile parlamentare din ziua de azi, reflectând reorientarea afilierilor de partid din Sud, au devenit fie predominant social-liberale (democrații), fie predominant conservatoare (republicanii). În consecință, legislația care altădată diviza voturile unui partid în proporție de 60 la 40 acum este mai probabil să înregistreze un scor de 95 la 5 procente. Ca urmare, și legislația a devenit intens partinică.

S-ar putea invoca argumentul că, în lunga noastră istorie de până acum, social-liberalii și conservatorii nu s-au înghițit niciodată unii pe ceilalți. Dar oamenii nu se aliniau sub stindardul unui „partid conservator” sau al unui „partid social-liberal”. Mecanismele guvernării — comisiile de specialitate și posturile de conducere — erau democrate sau republicane, iar influența partidului era predominantă. Preluarea controlului de către republicani asupra reprezentării politice din statele sudice a dus cele două partide la paritate numerică, dar, cu această ocazie, a indus și o prăpastie ideologică între republicanii conservatori și democrații social-liberali. Și a lăsat gol un vast spațiu de centru, din care nu este exclus să apară un candidat prezidențial viabil, independent și bine finanțat, pentru alegerile din 2008, sau dacă nu atunci, măcar în 2012.

Prăpastia politică a depășit stadiul frecușurilor dintre înțelepții partidelor. Guvernarea a devenit periculos de disfuncțională. Mass-media și mulțimile de oameni care-i aduceau un extraordinar tribut lui Gerald Ford jeleau și dispariția politicii colegiale. Americanii îi scosese prin vot pe republicani de la conducerea camerelor parlamentare cu mai puțin de două luni înainte. Nu cred că democrații au câștigat. Republicanii au fost cei care

au pierdut. Democrații au venit la putere în Congres pur și simplu pentru că rămăseseră singurul partid în picioare.

Mă întreb adeseori dacă o pereche de candidați alcătuită dintr-un republican pentru funcția de președinte și un democrat pentru funcția de vice-președinte, sau invers, ar reuși să atragă vastul spațiu de centru de care nu se ocupă nimeni. Poate că această chestiune nici n-ar avea vreo importanță dacă ar fi pace în lume. În condițiile în care „mâna invizibilă” a globalizării controlează, din ce în ce mai predominant, deciziile economice care fac zilnic să circule miliarde de dolari, cine sunt liderii contează mai puțin. Dar nu a fost cazul, din 11 septembrie 2001 încoace. Contează cine ține în mână frâiele guvernării.

Ca președinte al Fed-ului, am constatat adeseori că, pentru a aborda problemele urgente de politică economică ale Statelor Unite, se impunea studierea multelor feluri în care natura umană interacționează cu forțele pieței. În capitolele anterioare, am spus povestea despre cum am ajuns eu să înțeleg mersul lumii economice — un proces de învățare care a durat șaizeci de ani. În capitolele următoare, voi prezenta pe larg concluziile la care am ajuns; voi încerca să-mi transmit cunoștințele dobândite despre forțele care leagă între ele componentele economiei mondiale și o fac pe aceasta să evolueze mai departe, precum și despre forțele care amenință să-i destrame integritatea.

Încă de la începuturile carierei mele am identificat concurența drept vector primordial al creșterii economice și al standardelor de viață din Statele Unite. Decenii mai târziu, trecând la un context global, nu a trebuit să-mi modific perspectiva decât foarte puțin. Atunci când am fost desemnat de președintele Reagan, în 1987, să conduc Consiliul Rezervei Federale, numeroși comentatori și-au exprimat îngrijorarea față de lipsa mea de experiență în domeniul economic internațional. Și pe bună dreptate. În administrarea treburilor firmei Townsend-Greenspan, orientată spre economia autohtonă, n-am avut decât prea puțin de-a face cu economia internațională, în afară de analizele privind comerțul internațional cu petrol. Perioada petrecută ca membru al Consiliului Economic Consultativ, la mijlocul anilor 1970, m-a pus în contact cu chinurile facerii și reușitele Europei, precum și, într-o oarecare măsură, cu cele ale Asiei emergente. Dar numai după ce am ajuns la Rezerva Federală în august 1987 mi-a fost dat să mă scufund cu totul în apele adânci ale restului lumii și ale forțelor care-o mănau înainte. Crizele periodice ale Americii Latine din anii 1980 și 1990, prăbușirea Uniunii Sovietice și a economiei sale, aproape falimentul Mexicului din 1995 și înspăimântătoarele crize financiare care s-au propagat peste piețele emergente, culminând cu incapacitatea de plată a Rusiei din 1998, mi-au regрупat în mod spectaculos prioritățile și direcțiile de concentrare. Primul meu profesor de la Rezerva Federală a fost Ted Truman, șeful Diviziunii de Finanțe Internaționale. Rudă îndepărtată a președintelui Harry Truman, obținuse un doctorat în economie la Yale, unde și predase câțiva ani, până să se alăture angajaților Fed-ului. Am asimilat o mulțime de cu-

I absorbed a great deal from Ted, but after a long, distinguished Federal Reserve career, in 1998 Truman was appointed assistant secretary of the treasury for international affairs. His replacement, Karen Johnson, with a doctorate from MIT, continued my education.

During my Fed years, I interacted with experts on virtually every inter-national economic issue imaginable, from the opaque budget accounting rules governing our financial contributions to the IMF to the economics of China's Pearl River delta. I also had to continually recalibrate my views of how the U.S. economy worked in the context of ever-expanding globaliza-tion. Overseeing my schooling on the U.S. economy in addition to

Don Kohn was David Stockton, the Fed's chief economist since 2000 and a Fed staffer since 1981. He never sought nor received the press that Fed gover-nors get, but when the governors gave speeches, it was his forecast of the U.S. economy that Fed watchers were getting. We governors learned to see him as the indispensable, behind-the-scenes staffer.\*

Long before Adam Smith wrote his 1776 masterpiece, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, people were arguing over the shortest, straightest path to prosperity. Truly it is an argument with-out end.

But even so, the data point to three important characteristics in-fluencing global growth: (1) the extent of competition domestically, and, especially for developing nations, the extent of a country's openness to trade and its integration with the rest of the world; (2) the quality of a country's institutions that make an economy work; and (3) the success of its policymakers in implementing the measures necessary for macroeco-nomic stability

But while there appears to be a general consensus that these three con-ditions are essential to prosperity I suspect that if economic-development experts were polled, many would offer them in different orders of impor-tance and probably also highlight different aspects of each one. My experi-ence leads me to consider state-enforced property rights as the key growth-enhancing institution. For if those rights were not enforced, open trade and the huge benefits of competition and comparative advantage would be seriously and dramatically impeded.

People generally do not exert the effort to accumulate the capital nec-essary for economic growth unless they can own it.

---

\* David is so low-key that it wasn't until after we'd worked together closely for years that I learned that his distant forebear, Richard Stockton, was a signer of the Declaration of Independence.

Calitatea de proprietar poate să fie, desigur, condiționată din destule puncte de vedere. Sunt proprietarul sută la sută al unei parcele de teren, sau există atât de multe limitări legale, încât faptul că dețin această bucățiță de pământ n-are nici o valoare pentru mine? Sau, mai important decât orice, dacă autoritățile statului pot oricând, după vrerea lor, să mă deposeze de bunurile mele, câtă valoare mai au drepturile mele de proprietate? Când există permanent teama de expropriere, ce efort voi mai fi eu dispus să fac pentru a-mi îmbunătăți proprietatea? Și ce preț pot să cer pe ea dacă decid s-o pun în vânzare?

A fost uluitor să văd, de-a lungul anilor, ce mult poate să facă și numai un pic de proprietate privată! Atunci când China le-a acordat țăranilor săi care trudeau pe vaste terenuri agricole deținute în comun chiar și numai niște drepturi de proprietate extrem de diluate, producția la hectar și standardele de viață în mediul rural au crescut simțitor. Pentru planificarea centralizată a Uniunii Sovietice, a fost dintotdeauna o pată rușinoasă faptul că un foarte substanțial procentaj din recoltele sale agricole proveneau de pe terenuri „în proprietate privată”, care nu acopereau decât o mică parte din terenul arabil.

Dat fiind că nu se poate trăi fără bunuri materiale — mâncare, îmbrăcăminte, adăpost —, oamenii au nevoie de protecția legală a dreptului de a deține proprietățile de acest fel, și a celui de a decide ce doresc să facă cu ele, fără amenințarea confiscării arbitrare de către stat sau de către mulțimea furioasă de pe stradă. Bineînțeles, oamenii sunt nevoiți să supraviețuiască și în societăți totalitare. Dar existența lor este una împuținată. John Locke, filozoful britanic din secolul al șaptesprezecelea a cărui contribuție la Iluminism a pus bazele unui set de principii care i-au influențat profund pe Părinții Fondatori ai Statelor Unite, scria în 1680 că omul „are de la natură o împluternicire” de a-și apăra „viața, libertatea și averea, în contra vătămărilor și încercărilor altor oameni”.\*

Din nefericire, noțiunea drepturilor asupra capitalului și a altor posesiuni aducătoare de venit rămâne și azi controversată, mai ales în societățile care continuă să creadă că dorința de profit nu este chiar conformă cu morala. Un scop fundamental al drepturilor de proprietate este, la urma urmei, acela de a proteja bunurile ca să poată fi utilizate în mod profitabil. Asemenea drepturi nu pot fi susținute într-o societate care încă mai păstrează vreo rămășiță semnificativă din concepția marxistă asupra proprietății,

---

\* Aserțiunea lui Locke din *Al doilea tratat despre cărmuire* merită citată în întregime: „Omul venind pe lume, așa cum s-a dovedit, cu un drept la libertate deplină și la puțină de-a se bucura fără părtinire de toate îndreptățirile și privilegiile legii naturale, în mod egal cu orice alt om sau număr de oameni din toată lumea, are de la natură o împluternicire nu doar de a-și păstra proprietatea, adică viața, libertatea și moștenirea, în contra vătămărilor și încercărilor altor oameni, ci și de a judeca și pedepsi încălcările acestei legi de către alții, așa cum îl este convingerea că ar merita fărădelegea comisă, chiar și cu moartea însăși, pentru crime a căror grozăvie în faptă reclamă acest lucru” (capitolul 7, secțiunea 87). (N.a.)



văzută ca „furt”. Această concepție se bazează pe prezumția că averea creată în condițiile unei diviziuni a muncii este produsă printr-un efort conjugat, și, ca atare, este deținută în mod colectiv. Orice drepturi care să-i fie inerente unui individ trebuie, prin urmare, să fie „furate” de la societate ca întreg. O asemenea viziune, firește, îl precede pe Marx și are rădăcini adânci în multe religii.

Premisa deținerii individuale a proprietății și a legalității transferării ei trebuie să fie adânc înrădăcinată în cultura unei societăți, pentru ca mecanismele economiei de piață liberă să poată funcționa eficient. În Occident, validitatea morală a drepturilor de proprietate este acceptată sau, măcar tacit recunoscută, de practic întreaga populație. Atitudinile față de calitatea de proprietar se transmit de la o generație la alta, prin valorile familiei și prin educație. Aceste atitudini decurg din cele mai profunde valori care guvernează interacțiunea socială, în care cred oamenii. Ca atare, tranziția de la așa-numitele drepturi colective ale economiilor socialiste la drepturile individuale de proprietate ale economiilor de piață ne putem aștepta să fie una lentă. Modificarea a ceea ce o națiune îi învață pe copiii ei este un lucru greu și care nu se poate înfăptui peste noapte.

În mod foarte clar, nu toate democrațiile protejează cu aceeași fervoare dreptul privat de proprietate. Într-adevăr, există diferențe uneori foarte mari. India, cea mai vastă democrație din lume, are atât de multă reglementare a activității economice, încât aceasta diminuează în mod semnificativ dreptul de liberă utilizare și înstrăinare a proprietății individuale — un criteriu esențial de apreciere a gradului în care există protecția drepturilor de proprietate. Așa cum nici nu se poate spune că toate societățile cu drepturi de proprietate ferm protejate se vor înclina invariabil în fața voinței majoritare a populației, în ce privește toate problemele de interes public. Cu siguranță că, în primii săi ani de existență, statul Hong Kong n-a avut un proces democratic, ci o „listă de drepturi” aflate sub protecția dreptului cutumiar britanic. Orașul-stat Singapore, cu o moștenire similară, protejează drepturile de proprietate și cele contractuale — stâlpii cruciali ai eficienței de piață, dar îi lipsesc alte trăsături caracteristice democrațiilor vestice cu care suntem noi obișnuiți. Chiar și așa însă, democrațiile cu o presă liberă și proteguitoare ale drepturilor minorităților sunt cea mai eficace formă de guvernare care păstrează în siguranță dreptul de proprietate, în mare măsură pentru că asemenea democrații doar rareori lasă nemulțumirea populară să crească până la un punct de la care duce la schimbări explozive în regimurile economice. Capitalismul autoritarist, pe de altă parte, este inherent instabil, pentru că-i obligă pe cetățenii nemulțumiți să caute reparații în afara legii. Acest risc se exprimă valoric prin costuri mai mari de finanțare.

Chiar dacă dezbaterea asupra drepturilor de proprietate și a democrației va continua neîndoios, am fost sedus de o observație pe care a făcut-o

Amartya Sen, laureatul Premiului Nobel pentru economie: „În toată istoria îngrozitoare a perioadelor de foamete din lume, nici una cu adevărat însemnată n-a avut loc vreodată într-o țară independentă și democratică, având o presă relativ liberă. Nu vom putea găsi excepții de la această regulă, indiferent unde ne-am uita.” Cu mediile de comunicare din regiunile autoritariste având tendințe de autocenzură, politicile intervenționiste asupra pieței — cel mai des întâlnită cauză a perturbării distribuției de alimente — nu sunt semnalate, nici rectificate, decât când deja e prea târziu.

Importanța drepturilor de proprietate este o problemă mult mai amplă decât aceea de creare a unor stimulente pentru ca firmele existente să facă investiții, sau măcar a unor stimulente pentru inventatorii care pun bazele viitorului într-un modest garaj. Hernando de Soto, economistul peruvian, a venit la Rezerva Federală în ianuarie 2003, ca să mă pună la curent cu o idee aparent radicală de ridicare a nivelului de trai pentru un segment important al săracilor lumii. Una dintre atribuțiile postului meu era aceea de a mă întâlni cu vizitatorii străini care treceau pe la noi, atunci când se aflau în oraș. Aceste ocazii reprezentau o prețioasă sursă de informații pentru mine și pentru membrii personalului superior de la Fed, care asistau adeseori la asemenea întâlniri. Reputația lui de Soto, cel puțin din câte-mi puteam da eu seama, era aceea a unui idealist bine intenționat, dar neinspirat — sau, ca să folosesc o comparație mai puțin măgulitoare, a unui Don Quijote în luptă cu morile de vânt. Ideea lui foarte simplă era că majoritatea săracilor lipiți pământului, aciuai pe te miri unde, aveau dreptul de folosință asupra unei proprietăți — o palmă de pământ sau un adăpost —, dar sufereau din cauza lipsei titlului de proprietate legal, care le-ar fi permis s-o vândă sau s-o utilizeze drept garanție pentru un împrumut luat de la bancă sau de la altă instituție financiară. Dacă s-ar putea institui un titlu clar și legal de proprietate, s-ar deschide calea spre bunăstare pentru mulți. Mi s-a părut o idee novatoare demnă de luat în seamă; cu siguranță alte teorii ale dezvoltării aveau mult mai puține lucruri cu care să se poată lăuda, în ciuda imenselor sume de bani, sub formă de ajutoare oficiale din străinătate, care se cheluiseră cu ele de la al Doilea Război Mondial încoece.

În orice caz, am fost suficient de intrigat încât să mă întâlnesc cu de Soto. Calculele lui sugerau existența unor proprietăți neexploatate care depășeau în valoare 9 trilioane de dolari, la nivelul întregii lumi. Și dacă n-ar fi fost decât foarte aproximativ corectă, și tot ar fi reprezentat un plus notabil la valoarea proprietății protejate prin lege. De Soto se întâlnise cu politicieni din multe țări aflate în curs de dezvoltare, în încercarea de-a aduce claritate legală chestiunii deținerii în fapt a terenurilor din lumea săracă. El era optimist, dar eu nu credeam că are șanse să facă atât de mari progrese pe cât spera.

După ce a plecat, eu am rămas să mă întreb: oare nu cumva el a înțeles un lucru care, nu știu cum se face, dar nouă ne-a scăpat? Pentru mine era evident că va avea mari dificultăți în a-i convinge pe niște politicieni adesea corupți să cedeze drepturile asupra a ceea ce reprezenta, în fapt, dacă nu și de drept, proprietatea statului. În calea obiectivelor lui de Soto se ridicau două bariere aparent insurmontabile. Mai întâi, un mare număr de politicieni din lumea țărilor în curs de dezvoltare cred într-o formă sau alta de deținere colectivă, chiar dacă se feresc de ideea că proprietatea ar fi un furt. Și mai relevant, poate, acordarea dreptului legal de a vinde pământul sau de a-l folosi ca gir le-ar spori puterea acestor oameni, care reprezintă un segment semnificativ al societății, diluând în mod proporțional puterea politicianilor. Legalizarea ar anula puterea latentă a autorităților de-a confisca, după bunul lor plac, porțiuni mari din terenul ocupat de săracii fără titluri de proprietate. Iar recente incidente din China sugerează cât de destabilizator politic poate fi acest lucru. Într-un efort de modernizare, multe autorități chineze locale și provinciale, în cadrul propriei lor variante de distrugere creatoare, confiscă periodic din pământurile țăranilor, în vederea extinderii urbane. Peste tot au avut loc revolte. Acordarea către țărani a unor drepturi legale de proprietate asupra pământului pe care îl lucrează cu sudoarea frunții ar contribui foarte mult la a se pune capăt nemulțumirilor de acest fel.\* Chiar dacă mijloacele prin care se poate ajunge acolo nu sunt în totalitate clare, țelul lui Hernando de Soto este unul foarte atrăgător.

Protecția proprietății a fost dintotdeauna o țintă mobilă, pe măsură ce legea încearcă permanent să țină pasul cu natura schimbării economice. Chiar și în Statele Unite, unde drepturile de proprietate sunt larg protejate, în fața Curții Supreme de Justiție a Statelor Unite au ajuns reclamații din partea unor proprietari din New London, statul Connecticut, ale căror terenuri au fost expropriate de primăria orașului în anul 2005, în scopuri de reamenajare comercială. Decizia Curții în favoarea primăriei a dat naștere la proteste gălăgioase în parlament. Așadar, nu e deloc surprinzător că, în culturi diferite, există viziuni diferite asupra necesității și gradului în care proprietatea trebuie să fie protejată. Această chestiune devine tot mai pregnantă pe măsură ce proprietatea capătă o natură tot mai intelectuală. Voi cerceta acești hățși problematic în capitolul 25.

Cu toate că, în opinia mea, primatul legii și drepturile de proprietate sunt cei mai de seamă stâlpi instituționali ai creșterii economice și ai prosperității, și alți factori sunt evident esențiali.

Istoriceste vorbind, societățile care urmăresc niveluri ridicate ale satisfacției imediate și se arată dispuse să se împrumute pe baza veniturilor

---

\* „Recunoașterea” drepturilor de proprietate de către China, în cadrul Adunării Populare Naționale din martie 2007, s-a ținut la distanță de acordarea unor drepturi ilapsite de echivoc asupra terenurilor din zonele rurale. (N. a.)

viitoare pentru a-și atinge acest scop au suferit mult mai adesea perioade de inflație și stagnare. Tendința acestor economii este să înregistreze deficite mai mari ale bugetului public, finanțate cu bani de hârtie, produși cu tiparnița statului. În cele din urmă, inflația care apare astfel duce la recesiune sau chiar mai rău, adeseori pentru că băncile centrale se văd forțate să intervină cu măsuri dure. După care procesul se reia din nou. Multe țări din America Latină s-au arătat deosebit de înclinate să se molipsească de această maladie „populistă”, așa cum voi arăta în capitolul 17. Nu pot decât să regret că Statele Unite s-ar putea să nu fie nici ele imune la acest „microb”.

Un factor macroeconomic rar discutat, dar important, al succesului economic este gradul de flexibilitate al unei economii și, ca urmare, de rezistență în fața șocurilor. Revenirea viguroasă a economiei Statelor Unite după evenimentele din 11 septembrie stă mărturie pentru importanța flexibilității, așa cum am subliniat. Pentru a se obține flexibilitate, piața competitivă trebuie să fie liberă să se ajusteze, ceea ce înseamnă că participanții la piață trebuie să aibă libertatea de a alocă proprietatea după cum consideră de cuviință. Restricțiile asupra stabilirii prețurilor, a împrumutării, a afilierii și a practicilor de piață, la un mod mai general, au dus la încetinirea creșterii. Reversul medaliei, descentralizarea, este tot mai mult asociat cu „reforma”. (Nu mai departe de anii 1960, „reforma” era asociată cu reglementarea activității economice. Ideile dictează politicile.)

O altă cerință importantă pentru funcționarea în bune condiții a capitalismului de piață este, de asemenea, rareori inclusă, în caz că totuși apare, în listele de factori care contribuie la creșterea economică și a standardelor de viață: încrederea în cuvântul celorlalți. Acolo unde primează legea, în ciuda dreptului oricui de a căuta în instanță repararea unei nedreptăți, dacă există mai mult decât o mică proporție de contracte în vigoare care-și așteaptă judecata, sistemele judiciare vor fi copleșite — la fel ca și puțința societății de a fi guvernată prin respectarea legii.

Ceea ce implică faptul că, într-o societate liberă, guvernată de drepturile și responsabilitățile cetățenilor săi, majoritatea tranzacțiilor trebuie să fie liber consimțite, lucru care presupune aprioric, cu necesitate, încrederea în cuvântul celor cu care încheiem afaceri — oameni care ne sunt străini, în majoritatea cazurilor. Este remarcabil faptul că, așa cum am mai observat într-un capitol anterior, numeroase contracte, îndeosebi pe piețele financiare, sunt inițial încheiate în formă verbală și confirmate printr-un document scris doar la o dată ulterioară, chiar și după ce prețurile s-au mișcat destul de mult. Este remarcabil cât de multă încredere avem în farmacistul care ne onorează rețeta prescrisă de medicul nostru. Sau încrederea pe care le-o acordăm fabricanților de mașini că autovehiculele lor vor funcționa așa cum se spune în acte. Nu suntem săraci cu duhul. Contăm pe interesul propriu al omologilor cu care încheiem tranzacții. Gândiți-vă doar cât

de puține afaceri ar mai ajunge să fie făcute dacă nu aceasta ar fi cultura predominantă în care trăim. Diviziunea muncii, atât de esențială pentru standardul nostru de viață, n-ar mai exista.

Așa cum arătam mai devreme, bunăstarea materială — crearea avuției, adică — le impune oamenilor să-și asume riscuri. Nu putem fi siguri că acțiunile noastre având ca scop să ne procurăm hrană, îmbrăcăminte și adăpost, spre exemplu, vor avea succes. Dar cu cât avem mai multă încredere în oamenii cu care facem schimburi comerciale, cu atât va fi mai mare acumularea de bogăție. Într-un sistem de piață întemeiat pe încredere, reputația va avea o valoare economică semnificativă. Reputația, fie că este formal exprimată ca valoare a „fondului comercial” din bilanțul contabil, sau nu, reprezintă un factor important de contribuție la valoarea de piață a unei firme.

Reputația și încrederea pe care o generează aceasta mi s-au părut dintotdeauna a fi atribute fundamentale indispensabile capitalismului de piață. Legile pot, în cel mai bun caz, să reglementeze doar o foarte mică parte din activitățile desfășurate zilnic pe piață. Atunci când încrederea se pierde, posibilitatea unei națiuni de a derula afaceri se vede în mod palpabil subminată. În cadrul pieței, incertitudinile pe care le creează niște parteneri nu întotdeauna de încredere majorează riscul de creditare și, în consecință, fac să crească ratele dobânzii reale.

Ca persoană implicată în reglementarea serviciilor bancare timp de peste optsprezece ani, am ajuns să înțeleg că integritatea individuală nu poate fi înlocuită de reglementările guvernului. De fapt, orice formă de garantare de către stat a creditului diminuează necesitatea ca părțile contractante din domeniul financiar să-și câștige o reputație de onestitate în tot ceea ce fac. Se poate considera, firește, că garanțiile statului sunt superioare reputației unui individ. Dar garanțiile — chiar și cele mai unanim lăudate, cum ar fi garantarea depunerilor bănești în instituțiile bancare — au consecințe costisitoare. Eu am ajuns la concluzia, și bănuiesc că majoritatea reglementatorilor sunt de acord cu mine, că prima și cea mai eficace linie de apărare împotriva fraudei și a insolvenței este supravegherea partenerilor de afaceri. De exemplu, JPMorgan studiază riguros bilanțul contabil al companiei Merrill Lynch, înainte de-a o împrumuta cu bani. Nu se duce la Comisia pentru Burse și Valori Mobiliare, ca să-i verifice solvabilitatea.

Chiar dacă băncile și companiile de medicamente s-ar putea să fie cele mai vizibile exemple în privința valorii de piață a reputației, aceasta rămâne valabilă în cadrul tuturor domeniilor profesionale. Pe vremea când eram copil, circulau o grămadă de bancuri despre lipsa de scrupule a comerciantului de mașini la mâna a doua, dar adevărul-adevărat este că un asemenea negustor, flagrant necinstit, ar rămâne în scurt timp fără mușterii. În ziua de azi, aproape orice domeniu profesional este constrâns de

vreun cadru reglementator, deci va fi mai greu decât altădată să se singularizeze efectul reputației, dar există un sector unde se poate face cu siguranță acest lucru: comerțul electronic. Alibris, de pildă, este un site web care îndeplinește rolul de intermediar între cei care vor să vândă și cei care vor să cumpere cărți la mâna a doua, deja folosite. Dacă ții neapărat să-ți faci rost de o ediție mai veche din *Avuția națiunilor*, a lui Adam Smith, poți să dai căutare pe Alibris după numele librăriilor din toată țara care au exemplare la vânzare. Clienților li se oferă posibilitatea de a le da un calificativ librarilor de la care au cumpărat cel puțin o carte, iar aceste calificative joacă neîndoios un rol important în decizia de alegere, dintre mai mulți librari, a celui pe care vrei să-l folosești. Această formă de feedback public este un stimulent puternic pentru librari să fie onești în privința stării cărților pe care le oferă și să onoreze prompt și integral comenzile primite. Dar nimeni nu-i imun la scepticismul clienților: ca președinte al Fed-ului, eu am fost uneori întrebat de colegi din bănci centrale străine care dețineau mari sume de bani în dolari americani dacă dolarul reprezintă o investiție sigură.

Mai surprinzător decât orice listă cu factorii-cheie ai creșterii și îmbunătățirii standardului de viață este ceea ce *nu* s-ar afla pe o asemenea listă. Cum este posibil ca o supraabundență de resurse naturale — țiței, gaze naturale, cupru, minereu de fier — să nu contribuie în mod semnificativ la producția și avuția unei națiuni? Paradoxal, majoritatea analiștilor conchid că, mai ales în cazul țărilor aflate în curs de dezvoltare, bogăția de resurse naturale tinde mai degrabă să reducă, decât să sporească, standardele de viață.

Pericolul ia forma unei maladii economice căreia i se spune „boala olandeză”. (Publicația *The Economist* a folosit prima oară acest termen în anii 1970, pentru a descrie chinurile prin care au trecut producătorii din Olanda, după ce s-au descoperit acolo zăcăminte de gaze naturale.) „Boala olandeză” lovește atunci când cererea din străinătate pentru un anumit export împinge în sus rata de schimb a monedei țării exportatoare. Această creștere a valorii monedei face ca alte produse de la export ale țării respective să devină mai puțin competitive. Analiștii menționează adeseori acest tipar de evoluție, pentru a explica de ce unele țări relativ sărace în resurse naturale, cum ar fi Hong Kong, Japonia și națiuni din vestul Europei, au ajuns la prosperitate, în timp ce Nigeria cea bogată în petrol și altele n-a reușit acest lucru.\*

---

\* În cazul Olandei, cererea străină masivă pentru gazul natural a condus la achiziții însemnate de guldeni, ceea ce a împins în sus valoarea monedei olandeze în raport cu dolarul, cu marca germană și cu toate celelalte valute importante. Aceasta a făcut ca orice alte exporturi olandeze decât gazul natural să fie puse într-un dezavantaj competitiv pe piețele lumii. Producătorii bunurilor exportate își plăteau salariile și alte costuri în guldeni, ceea ce, din cauza valorii ridicate de schimb a acestora, însemna costuri mai mari, exprimate în dolari și în alte valute. Ca să vândă competitiv pe piețele străine, exportatorii olandezi de alte bunuri decât

„Peste zece ani de acum înainte, peste douăzeci de ani, veți vedea: petrolul ne va duce la ruină”, este modul în care s-a exprimat, în anii 1970, Juan Pablo Pérez Alfonso, fostul ministru venezuelean al petrolului și unul dintre cofondatorii OPEC. El a prevăzut corect incapacitatea practic a tuturor națiunilor din cadrul OPEC de a-și folosi bogățiile pentru a-și diversifica în mod semnificativ activitatea și în afara petrolului și a produselor conexe. Pe lângă faptul că distorsionează valoarea monedei naționale, auvia sub formă de resurse naturale are adeseori și efecte sociale incapacitante. Auvia câștigată fără efort și fără merit tinde să submineze productivitatea, din câte se pare. Unele state petroliere din Golf le-au făcut cadou cetățenilor lor atât de multe înlesniri, încât cei lipsiți de-o dorință înăscută de-a munci n-o fac. Muncile grele sau neplăcute sunt lăsate pe seama imigranților și a angajaților străini, care primesc cu bucurie să le îndeplinească în schimbul a ceea ce pentru ei reprezintă un salariu foarte bun. Există și efecte politice: o clică instalată la putere poate să folosească din veniturile aduse de resurse pentru a le astupa gura cetățenilor și a-i împiedica să protesteze față de regim.

Deloc de mirare, așadar, că micuțul stat Sao Tomé și Principe, din largul coastei de vest a Africii, în momentul în care a descoperit mari depozite de țiței în apele sale teritoriale, a avut o reacție amestecată în ce privește exploatarea lor. Președintele Fradique de Menezes remarcă în 2003:

— Am promis poporului meu că noi ne vom feri de ceea ce unii numesc „boala olandeză” sau „trezirea nemiloasă” sau „blestemul petrolului”. Statisticile arată că țările în curs de dezvoltare bogate în resurse au rezultate pronunțat mai slabe, în termenii creșterii PIB-ului, decât țările sărace în resurse. De asemenea, indicatorii lor sociali sunt și ei sub medie. Noi, cei din Sao Tomé și Principe, suntem hotărâți să evităm acest paradox al belșugului.

Boala olandeză afectează cu precădere țările în curs de dezvoltare pentru că ele nu sunt pregătite cum trebuie ca s-o combată. În același timp, scara de manifestare a dificultăților tinde și ea să fie mai mare: dat fiind că natura își împarte comorile fără să țină seama de mărimea sau de gradul de sofisticare al economiilor naționale, este mai probabil ca zăcămintele enorme de resurse să chircească PIB-ul unei țări în curs de dezvoltare, decât al uneia dezvoltate. S-ar părea, în general, că, dacă o țară este deja „dezvoltată” înainte de-a se fi descoperit o uriașă resursă naturală, ea rămâne imună la orice efect pernicios pe termen lung. Chiar și așa însă, boala olandeză poate lovi oriunde. Marea Britanie a trecut după toate aparențele printr-un asemenea acces la începutul anilor 1980, după intrarea în exploatare a

---

gazul natural trebuia să se mulțumească cu mai puțini guldeni primiți în schimbul mărfii vândute și cu marje de profit mai mici, sau — o variantă mult mai probabilă — să crească prețurile în dolari și să vândă mai puțin. Această situație a primit denumirea de „boala olandeză”, cu toate că Olanda a reușit să gestioneze problema fără perturbații majore. (N. a.)

petrolului din Marea Nordului. Când Marea Britanie a trecut de la statutul de importator de petrol la cel de exportator, cursul de schimb liră sterlină-dolar a crescut, iar prețurile bunurilor britanice exportate au devenit din ce în ce mai necompetitive. Norvegia, cu o populație sub cinci milioane de oameni, a trebuit să ia măsuri drastice pentru a-și proteja micuța economie de efectul zăcămintelor de petrol din Marea Nordului. Această țară și-a creat un substanțial fond de stabilizare, care a redus presiunile asupra cursului de schimb al coroanei norvegiene, după vârful de creștere atins la sfârșitul anilor 1970. Iar în siajul lăsat de prăbușirea comunismului, Rusia se luptă și în ziua de azi cu o ușoară formă a maladiei olandeze.

De-a lungul ultimilor treizeci și cinci de ani, pe măsură ce multe țări s-au străduit din greu să-și liberalizeze economiile și să-și perfecționeze calitatea politicilor aplicate, venitul global pe cap de locuitor a crescut în mod constant. Așa s-a întâmplat îndeosebi în cazul țărilor care anterior erau planificate centralizat, în întregime sau în parte, și care, de la căderea Zidului Berlinului încoace, au adoptat o formă sau alta a capitalismului de piață. Perfect de acord că, precum bine se știe, indicii sărăciei sunt greu de cuantificat, dar, conform Băncii Mondiale, numărul oamenilor care trăiesc cu mai puțin de un dolar pe zi — un prag larg uzitat al sărăciei extreme — a scăzut spectaculos: de la 1 247 de milioane în 1999 la 986 de milioane în 2004. În plus, față de 1970, rata mortalității infantile s-a redus cu peste jumătate, ratele școlarizării au crescut constant și gradul de alfabetizare continuă să crească.\*

Cu toate că, dintr-o perspectivă globală, avuția și calitatea generală a vieții au crescut, acest succes nu s-a repartizat uniform între regiunile sau țările lumii. Economiiile din estul Asiei sunt adeseori citate ca povești de succes. Unele, printre care China, Malaiezia, Coreea de Sud și Thailanda, se remarcă nu doar prin faptul că au o creștere foarte puternică, ci și prin acela că au înregistrat cele mai însemnate scăderi ale ratei sărăciei. Mai mult decât atât, Asia n-a fost singură. Veniturile pe cap de locuitor din America Latină s-au majorat și ele în această perioadă, iar ratele sărăciei au scăzut, chiar dacă progresele au fost oarecum mai lente. Din nefericire însă, în multe țări din Africa Subsahariană nivelurile venitului pe cap de locuitor au scăzut.

Mi se pare izbitor că ideile noastre despre eficacitatea concurenței de piață au rămas în esență neschimbate, începând cu Iluminismul secolului

---

\* Cifrele referitoare la sărăcia din lume provin de la Banca Mondială și dintr-un studiu efectuat în 2002 de Xavier Sala-i-Martin, economist la Universitatea Columbia. Pragul de un dolar pe zi este calculat la valoarea din 1985 a dolarului, pe baza parității puterii de cumpărare. Economiiții folosesc paritatea puterii de cumpărare ca alternativă la cursurile de schimb de pe piață, atunci când evaluează și compară volume de producție și venituri între țări. Este o metodă utilă, chiar dacă inexactă, de a măsura standardul de viață al rezidenților dintr-o economie, în parte pentru că ia în calcul bunuri și servicii „necomercializabile” — de exemplu, un tuns al părului. Banca Mondială folosește, pentru calculul parității puterii de cumpărare (PPP), prețurile de la nivelul anului 1985 pentru bunuri și servicii de bază, exprimate în monedele locale și ajustate cu nivelul inflației. Indicatorul PPP este utilizat de Banca Mondială pentru a calcula ratele de sărăcie din lume la pragurile de 1 \$ și 2 \$ pe zi. (N. a.)



al optsprezecelea, când ele au apărut pentru prima dată într-o măsură remarcabilă și, în mare parte, din mintea unui singur om: Adam Smith. O dată cu dispariția planificării centralizate, la sfârșitul secolului douăzeci, forțele capitalismului au avut cale liberă, mâinate din urmă de globalizarea în permanentă extindere. Indubitabil că vederile economiștilor privind ce anume face să sporească bunăstarea materială vor continua să evolueze în timp. Totuși, într-un anumit sens, istoria concurenței de piață și a capitalismului pe care ea îl reprezintă este povestea felului în care ideile lui Smith au intrat și au ieșit din actualitate. Ca atare, povestea operei lui și a modului cum a fost primită merită o atenție specială. Totodată, mă va ajuta și să pavez calea spre capitolul următor, care atacă „marea problemă” inerentă în capitalism: faptul că distrugerea creatoare este adeseori privită, și încă de foarte multă lume, ca distrugere pur și simplu. Istoria ideilor lui Smith este istoria atitudinilor față de dizlocarea socială pe care o aduce cu sine capitalismul și față de posibilele sale remedii.

Născut în 1723 la Kirkcaldy, în Scoția, Smith a trăit într-o epocă influențată de ideile și evenimentele Reformei creștine. Pentru prima dată în istoria civilizației occidentale, indivizii începeau să se vadă pe ei înșiși ca având puterea de-a acționa în mod independent de constrângerile ecleziastice și ale statului. Noțiunile moderne de libertate politică și economică au câștigat adepți. Aceste idei, luate împreună, au reprezentat începuturile Iluminismului, mai ales în Franța, Scoția și Anglia. Brusc, a apărut o viziune asupra societății în care indivizii călăuziți de rațiune erau liberi să-și hotărască singuri destinul. Ceea ce noi înțelegem astăzi prin statul de drept — mai exact, protejarea drepturilor indivizilor și a proprietății lor — a devenit o regulă ferm instituită, încurajându-i pe oameni să producă, să facă comerț și să inoveze. Forțele pieței au început să erodeze cutumele rigide care încă mai dăinuiau din vremuri feudale și medievale.

În același timp, Revoluția Industrială pe cale să se nască era cauza a numeroase tulburări și dizlocări. Fabricile și căile ferate schimbau la față peisajul englezesc, terenuri arabile erau transformate în pășuni pentru oi, care să aprovizioneze o industrie textilă nouă și în plin avânt, iar țăranii, în număr foarte mare, se vedeau dezrădăcinați. Noua clasă industrială a intrat în conflict cu aristocrația, a cărei avuție se întemeia pe latifundiile moștenite. Concepția protecționistă cunoscută sub denumirea de mercantilism, care servea intereselor moșierilor și colonialiștilor, a început să-și piardă puterea asupra comerțului și meșteșugurilor.

În mijlocul acestor circumstanțe complexe și deloc ușor de înțeles, Adam Smith a identificat un set de principii care au adus claritate conceptuală haosului aparent al activității economice. Smith a formulat o viziune globală a modului în care economiile de piață, aflate atunci în curs de formare, funcționează. El a venit cu primul studiu cuprinzător care căuta să

explice de ce unele țări pot să-și realizeze standarde înalte de viață, în timp ce altele nu fac decât progrese neînsemnate.

Smith și-a început cariera cu un post de conferențiar public la Edinburgh; curând după aceea, a primit un post de profesor la Glasgow, unde studiase la universitate. Unul dintre domeniile sale de specializare era ceea ce el numea „progresul opulenței” în societate (ca profesiune, științele economice nu aveau încă o denumire a lor). De-a lungul anilor, fascinația lui Smith pentru comportamentul pieței s-a intensificat, și, după o lucrativă ședere de doi ani în Franța, ca preceptor al unui tânăr lord scoțian, s-a întors în locul unde se născuse, la Kirkcaldy, în 1766, și s-a dedicat în totalitate marii opere a vieții sale.

Cartea pe care a publicat-o zece ani mai târziu și care, în timp, a ajuns să fie cunoscută, foarte simplu, ca *Avuția națiunilor*, este una dintre marile realizări intelectuale ale tuturor timpurilor. În fapt, Smith a încercat să răspundă la ceea ce reprezintă, probabil, cea mai importantă întrebare macroeconomică: Ce anume face ca o economie să crească? În *Avuția națiunilor*, el a identificat în mod corect acumularea de capital, comerțul liber, un rol corespunzător — dar circumscris — pentru stat și domnia legii drept factori fundamentali ai prosperității naționale. Foarte important, el a fost primul care a accentuat rolul inițiativei personale: „Efortul natural al fiecărui om de a-și îmbunătăți starea proprie, când se îngăduie a fi înfăptuit în libertate și protegiere, este un principiu atât de puternic, încât de unul singur, și fără nici un ajutor... are putința de-a purta înaintea societatea spre avuție și prosperitate”. El a conchis că, pentru a se spori avuția unei națiuni, fiecare om, conformându-se legii, trebuie să fie „liber să-și urmărească interesul propriu, în felul său”. Concurența era un factor esențial, pentru că îi motiva pe oameni să devină mai productivi, adesea prin specializare și diviziunea muncii. Și cu cât crește productivitatea, cu atât sporește și prosperitatea.

Ceea ce l-a condus pe Smith la cea mai faimoasă exprimare a lui: indivizii care se concurează pentru câștig privat, scria el, acționează de parcă ar fi „cârmuiți de o mână invizibilă” spre propășirea binelui tuturor. Metafora mâinii invizibile, bineînțeles, a fascinat imaginația lumii — poate pentru că ea pare să-i confere un fel de bunăvoință și omnipotență dumnezeiască pieței, ale cărei mecanisme interioare sunt, în realitate, tot atât de impersonale ca selecția naturală, pe care Darwin avea să vină și s-o descrie abia peste o jumătate de secol mai târziu. Expresia „mână invizibilă” nu pare să fi fost foarte importantă pentru Smith; în toate scrierile lui, el n-a folosit-o decât de trei ori. Efectul pe care-l descrie ea însă este ceva ce Smith discerna la toate nivelurile societății, de la vastele fluxuri de bunuri și mărfuri dintre națiuni la tranzacțiile de zi cu zi dintr-o vecinătate: „Nu bunătatea măcelarului, a berarului sau a brutarului este lucrul care ne pune mâncarea pe masă, ci grija pe care ei o poartă propriului lor interes”.

Pătrunzătoarea observație a lui Smith, relativ la importanța interesului propriu, era cu atât mai revoluționară cu cât, de-a lungul istoriei și în numeroase culturi, faptul de a acționa în interes propriu — practic, dorința de-a strânge posesiuni — a fost perceput ca lipsit de moralitate, ba chiar și în afara legii. Dar în viziunea lui Smith, dacă ocârmuirea se mulțumește să asigure stabilitate și libertate, iar în restul privințelor nu se amestecă în mersul lucrurilor, inițiativa personală va avea grijă de propășirea binelui tuturor. Sau, așa cum spunea el într-o prelegere din anul 1775: „Nu este nevoie de aproape nimic altceva pentru a aduce un stat pe cea mai de sus treaptă a opulenței, plecând de la cea mai de jos barbarie, decât de pace, taxe neîmpovărătoare și o tolerabilă administrare a justiției — toate celelalte săvârșindu-se apoi prin mersul firesc al lucrurilor”.

În mod remarcabil, Smith a reușit să tragă concluzii generale despre natura organizațiilor și instituțiilor comerciale având drept punct de plecare extraordinar de puține dovezi empirice: spre deosebire de economiștii din ziua de azi, el nu avea acces la mormane de date guvernamentale și industriale. Pe întinsul unei mari părți din lumea civilizată, activitatea de piață liberă a creat mai întâi niveluri de subzistență doar atât cât să-i permită populației să se înmulțească, și abia mai târziu — mult mai târziu — a creat suficientă prosperitate, încât să stimuleze o creștere generală a standardelor de viață și o prelungire a speranței de viață. Evoluțiile ulterioare le-au dat posibilitatea oamenilor din țările dezvoltate să-și stabilească țeluri personale pe termen lung. Lux care, la nivelul generațiilor anterioare, rămânea un fruct interzis pentru aproape toți, cu excepția unei pături extrem de subțiri a populației.

Capitalismul a făcut, de asemenea, să se schimbe un mod de viață. În cea mai mare parte a istoriei cunoscute, pentru care există izvoare, oamenii au trăit în societăți statice și previzibile. Pe un tânăr țăran din secolul al doisprezecelea, de pildă, îl aștepta un viitor de trudă pe aceeași bucată de pământ din moșia seniorului său, până în momentul când boala, foametea, un dezastru natural sau violența îi puneau capăt existenței. Speranța de viață la naștere era, în medie, de douăzeci și cinci de ani, cam la fel cu cea din mileniul anterior. Mai mult decât atât, țăranul se putea aștepta ca și copiii lui, și copiii acestora, să muncească pe aceeași bucată de pământ. Poate că o existență atât de rigid programată le conferea oamenilor sentimentul de securitate pe care-l aduce cu sine previzibilitatea totală, dar nu lăsa decât prea puțin loc spiritului întreprinzător individual.

Cu siguranță, îmbunătățirea metodelor de a face agricultură și expansiunea comerțului dincolo de hotarele moșiei feudale, în mare parte autonomă economic, au accentuat diviziunea muncii, au ridicat standardele de viață și le-au permis populațiilor să sporească numeric în secolele al șaisprezecelea și al șaptesprezecelea. Dar ritmul dezvoltării era unul glacial. În secolul al șaptesprezecelea, marea masă a oamenilor continua să

muncească după aceleași metode și reguli ca străbunii lor din generații mult anterioare.

Smith a afirmat că a munci mai inteligent, nu doar mai mult, este calea spre bogăție. În paragrafele de început ale *Avuției națiunilor*, el a subliniat rolul crucial pe care îl joacă extinderea productivității muncii. Un factor determinant esențial al nivelului de trai dintr-o țară, a spus el, este „priceperea, dexteritatea și judecata cu care se întreprinde efortul de muncă în general”. Ceea ce contrazicea fățiș unele teorii anterioare, cum ar fi preceptul mercantilist că avuția unei națiuni se măsoară prin stivele de lingouri din aur, sau principiul fiziocrat care spune că munca agricolă este unica sursă de bogăție. „Oricare ar fi pământul, clima sau mărimea teritoriului unei națiuni”, scria Smith, „plinătatea sau puținătatea ofertei sale anuale” trebuie să se sprijine pe „forța productivă a mâinii de lucru”. Două secole de gândire economică mai târziu, prea puțin s-a mai adăugat peste aceste idei fundamentale.

Cu ajutorul lui Smith și al succesorilor săi imediați, mercantilismul a fost treptat dizlocat și libertatea economică s-a răspândit în toate patru zărilor. În Marea Britanie, acest proces și-a atins punctul final o dată cu abrogarea în 1846 a legilor care restrângeau importul de grâne în Anglia — un sistem de taxe vamale care timp de ani buni blocase importul cerealelor din străinătate, menținând prețurile pe piața internă și, ca urmare, rentele moșierilor la niveluri artificial de mari, și, firește, măbind prețul pe care îl plăteau pentru o bucată de pâine muncitorii industriali. Acceptarea teoriilor economice ale lui Smith începuse, în acel moment, să urgenteze reorganizarea vieții comerciale într-o mare parte a lumii „civilizate”.

Și totuși, reputația și influența lui Smith s-au văzut erodate, pe măsură ce industrializarea se răspândea în lume. Nu le-a fost nici pe departe o figură luminoasă, celor mulți care s-au războit, în secolul al nouăsprezecelea și al douăzecilea, cu ceea ce ei considerau a fi barbaria și nedreptatea care însoțeau economiile de piață de tip *laissez-faire*. Robert Owen, un prosper proprietar de fabrică din Marea Britanie, avea convingerea că, prin însăși natura lui, capitalismul de tip *laissez-faire* nu putea duce decât la sărăcie și boală. El a fondat o mișcare utopică, pe care a susținut-o cu fervoare, denumită de el însuși „a satelor cooperatiste”. În anul 1826, adepții lui au pus bazele unui asemenea sat, New Harmony, în statul american Indiana. Ironia sorții a făcut ca neînțelegerile dintre locuitori să ducă la prăbușirea Noii Armonii după doi ani. Dar forța charismatică a lui Owen a continuat să atragă o sumedenie de emuli, printre cei care doar cu mare greutate reușeau s-o scoată la capăt, câștigându-și pâinea în condiții de muncă înfiorătoare.

Karl Marx i-a luat în derâdere pe Owen și pe utopiștii lui, dar nici lui Smith nu i-a fost discipol. Deși îl atrăgea rigoarea lui intelectuală — în viziunea lui Marx, Smith și ceilalți așa-numiți „economisti clasici” descrieseră cu

acuratețe originile și modurile de funcționare ale capitalismului —, Marx era de părere că lui Smith îi scăpase tocmai ideea principală, anume că sistemul capitalist nu este decât un pas. Marx îl vedea ca pe un stadiu istoric din inevitabila înaintare spre revoluția proletariatului și triumful comunismului. Adepții lui au reușit, în cele din urmă, să ia un segment substanțial al populației lumii și să-l dea la o parte din calea capitalismului — pentru o vreme.

Spre deosebire de Marx, socialiștii fabieni ai sfârșitului de veac nouăsprezece nu voiau o revoluție. Grupul și-a luat denumirea după Fabius, generalul din Roma Antică a cărui strategie militară prudentă, de evitare a unei confruntări decisive cu forțele inamice, a ținut pe loc armata invadatoare a lui Hannibal. În mod similar, fabienii aveau ca țel nu să distrugă capitalismul, ci să-l țină în frâu. Statul, credeau ei, trebuie să ia măsuri active de protejare a bunăstării populației și a binelui public, de competitivitatea dură a mediului de piață. Ei susțineau protecționismul în comerțul cu alte state și naționalizarea pământului, iar din rândurile lor au făcut parte minți luminate ca George Bernard Shaw, H.G. Wells și Bertrand Russell.

Fabienii au pregătit terenul pentru democrația socială modernă, iar influența lor asupra lumii va sfârși prin a se dovedi cel puțin tot atât de puternică pe cât a fost a lui Marx. Deși capitalismul a reușit în mod strălucit să asigure standarde de viață tot mai înalte pentru lucrători, de-a lungul secolelor nouăsprezece și douăzeci, efectul moderator al socialismului de sorginte fabiană a fost acela despre care mulți au afirmat că va face mai acceptabile politic economiile de piață și va împiedica răspândirea comunismului. Fabienii au luat parte la fondarea Partidului Laburist al Marii Britanii. De asemenea, ei au avut o profundă înrăurire asupra coloniilor britanice, pe măsură ce acestea își câștigau independența: în India anului 1947, Jawaharlal Nehru s-a inspirat din principiile fabianismului, pentru a stabili politica economică pentru o cincime din populația lumii.

Atunci când l-am citit eu prima oară pe Adam Smith, după al Doilea Război Mondial, considerația pentru teoriile lui se afla la un nivel foarte scăzut. Și, pe aproape toată durata Războiului Rece, economiile de pe ambele părți ale Cortinei de Fier au rămas fie puternic reglementate, fie central-planificate. „Laissez faire” era practic un termen supus oprobiului; cei mai cunoscuți partizani ai capitalismului de piață liberă erau iconoclaști ca Ayn Rand și Milton Friedman. Pendulul gândirii economice a început să se deplaseze în favoarea lui Smith la sfârșitul anilor șaiszeci, tocmai când eu îmi începeam cariera de funcționar public. Revenirea în centrul atenției a fost un proces lung și lent, cu deosebire în țara lui natală. Un economist american care a căutat mormântul lui Smith într-un cimitir din Edinburgh, în anul 2000, povestea că a trebuit să dea la o parte cutii goale de bere și gunoaie, ca să poată citi inscripția roasă de vreme din lespede:

AICI ODIHNESC RĂMĂȘITELE PĂMÂNTEȘTI  
ALE LUI ADAM SMITH  
AUTORUL TEORIEI SENTIMENTELOR MORALE  
ȘI AL AVUȚIEI NAȚIUNILOR

Dar Scoția, și ea, a revenit la sentimente mai bune, și i-a acordat lui Adam Smith onorurile pe care acesta le merită din plin. Drumul spre mormânt este acum marcat cu un monument din piatră de curând instalat, pe care sunt săpate citate din *Avuția națiunilor*, iar unui colegiu din apropiere de Kirkcaldy i s-a schimbat denumirea după numele lui Smith. O statuie din bronz, înaltă de trei metri, urmează să fie înălțată pe Royal Mile, cea mai veche stradă din Edinburgh. Așa cum se și cade, costul ei va fi acoperit din fonduri private. Și, ca o notă mai personală, la sfârșitul anului 2004, am fost încântat să accept o solicitare din partea bunului meu prieten Gordon Brown, multă vreme ministrul de finanțe al Marii Britanii și acum prim-ministru, de a susține prima Conferință Memorială „Adam Smith” la Kirkcaldy. Faptul că un lider al Partidului Laburist din Marea Britanie, ale cărui rădăcini adânc înfipte în socialismul fabian se află la o atât de mare distanță de principiile promovate de Smith, sponsorizează o asemenea ocazie este, într-adevăr, un semn de mare schimbare. Așa cum voi arăta, Marea Britanie a încercat să combine unele dintre preceptele fabienilor cu capitalismul de piață — un tipar de acțiune care se repetă, într-o măsură mai mare sau mai mică, pe tot cuprinsul lumii în care se face comerț.

Printre spusele celor care luau cuvântul, în spațioasa sală de conferințe plină de lume de la sediul central al FMI-ului, puteam auzi cântecele și strigătele protestatarilor antiglobalizare din stradă. Era în aprilie 2000, și între zece mii și treizeci de mii de studenți, membri ai unor grupuri religioase, sindicaliști și ecologiști, se adunaseră la Washington ca să protesteze față de reuniunea de primăvară a Băncii Mondiale și Fondului Monetar Internațional. Deși noi, miniștrii de finanțe și bancherii centrali din încăpere, nu puteam distinge cuvintele, nu era greu să pricepem sensul cântecelor intonate. Demonstrații protestau față de ceea ce ei considerau că sunt ravagiile făcute de creșterea comerțului global, în particular oprimarea și exploatarea săracilor din țările aflate în curs de dezvoltare. Eram, și sunt în continuare, întristat de existența unor asemenea evenimente, căci, de-ar fi ca demonstrații să reușească să distrugă comerțul global, cei mai afectați ar fi tocmai sutele de milioane de nevoiași ai lumii — exact oamenii în numele cărora au decis să vorbească protestatarii.

Chiar dacă planificarea centralizată s-ar putea să nu mai fie o formă credibilă de organizare economică, se vede limpede că bătălia intelectuală pentru sistemul care rivalizează cu ea — capitalismul de piață liberă și globalizarea — este departe de a se fi sfârșit. Timp de douăsprezece generații, capitalismul a realizat progrese după progrese, pe măsură ce standardele de viață și calitatea traiului au crescut la un nivel fără precedent în părți întinse ale lumii. Sărăcia a fost drastic redusă și speranța de viață a crescut de peste două ori. Creșterea bunăstării materiale — un spor de peste zece ori, în termenii venitului real pe cap de locuitor, de-a lungul a două secole — a făcut posibil ca Pământul să suporte o creștere de șase ori a populației mondiale. Și totuși, pentru mulți, capitalismul pare în continuare greu de acceptat, și cu-atât mai puțin de adoptat în totalitate.

Problema este că dinamica definitorie a capitalismului, aceea a neiertătoare concurențe de piață, intră în contradicție cu dorința umană de stabilitate și certitudine. Încă și mai important, un segment numeros al societății are un sentiment crescând al lipsei de dreptate în repartizarea recompenselor capitalismului. Concurența, cea mai puternică forță a capitalismului, dă naștere la anxietate în noi toți. Una dintre cauzele majore ale anxietății este teama cronică de a nu ne pierde locul de muncă. O alta, o

nelineşte existenţială mult mai profund resimţită, rezultă din modul în care concurenţa deranjează veşnic starea de lucruri existentă şi stilul de viaţă, bun sau rău, din care decurge pentru majoritatea oamenilor un sentiment de confort psihic. Eu sunt sigur că producătorii americani de oţel, pe care îi sfătuiam în anii 1950, ar fi fost perfect fericiţi dacă siderurgiştii japonezi nu şi-ar fi îmbunătăţit atât de mult calitatea şi productivitatea. Invers, mă îndoiesc că firma IBM a fost prea încântată să vadă cum procesoarele de texte computerizate scot din scenă venerabila maşină de scris Selectric.

Capitalismul dă naştere la impulsuri contrare, care se bat cap în cap, în fiecare dintre noi. Suntem ba întreprinzătorul agresiv, ba dependentul de televizor cuibărit pe canapea, care preferă subliminal stresul competitiv mult diminuat al unei economii în care toţi participanţii au venituri egale. Deşi concurenţa este esenţială pentru progresul economic, n-aş putea spune că, personal, procesul în sine îmi face întotdeauna plăcere. Niciodată n-am avut gânduri prea bune despre firmele rivale care căutau să ne fure clienţii de la Townsend-Greenspan. Dar, pentru a putea concura, trebuia ca eu să fiu mai bun. Trebuia să ofer un serviciu de mai bună calitate. Trebuia să devin mai productiv. În cele din urmă, desigur, n-am avut decât de câştigat. La fel şi clienţii firmei, şi, bănuiesc, chiar şi concurenţii noştri. Undeva, în adânc, probabil că acesta este însuşi mesajul capitalismului: „distrugerea creatoare” — înlăturarea vechilor tehnologiilor şi înlocuirea vechilor moduri de a face lucrurile cu altele noi — este singura cale prin care se poate spori productivitatea, şi, ca urmare, singura cale prin care se pot ridica standardele medii de viaţă de o manieră sustenabilă. Lucru pe care nu-l pot face, ne învaţă istoria, nici descoperirea unor zăcăminte de aur, de ţiţei sau de alte bogăţii naturale.

Nimeni nu poate să conteste izbânzile de până acum ale capitalismului. Economiiile de piaţă au reuşit, de-a lungul secolelor, să creeze prosperitate, prin eliminarea celor ineficienţi şi prost pregătiţi, şi prin recompensarea celor care anticipează cererea consumatorilor şi o satisfac, utilizând în modul cel mai eficient resursele de muncă şi de capital. Tehnologiile mai noi împing în tot mai mare măsură înainte acest neiertător proces capitalist, la o scară mondială. Acolo unde guvernele îşi „protejează” unele segmente ale populaţiei de ceea ce ele consideră a fi presiuni competitive prea dure, popoarele lor nu beneficiază, pe ansamblu, decât de un standard material de viaţă mai redus.

Din nefericire, creşterea economică nu poate să producă mulţumire sau fericire de durată. De-ar fi aşa, creşterea de zece ori a PIB-ului real pe cap de locuitor, la nivel mondial, realizată în ultimele două secole, ar fi trebuit să dea naştere unei creşteri euforice a mulţumirii în rândul speciei umane. Dovezile însă sugerează că veniturile în creştere într-adevăr îi fac pe oameni mai fericiţi, dar numai până la un punct, şi numai pentru o vreme. Dincolo de acel punct, la care se satisfac trebuinţele de bază, fericirea este



o stare relativă, care, într-un timp îndelungat, devine în mare măsură separată de creșterea economică. Dovezile concrete arată că factorii principali care o determină sunt modul în care ne percepem propria viață și realizările personale, în comparație cu cele ale egalilor noștri. O dată cu generalizarea prosperității, ori poate ca un rezultat al acestei generalizări, multor oameni începe să le fie teamă de concurență și de schimbarea care le amenință sentimentul de statut personal, absolut crucial pentru stima lor de sine. Fericirea depinde mult mai mult de felul în care veniturile oamenilor se compară cu cele ale indivizilor pe care-i consideră ca având același statut social cu ei sau chiar și cu ale celor care reprezintă modele de rol pentru ei, decât de bunăstarea materială proprie în termeni absoluți. Cu ceva timp în urmă, când studenții de la Harvard au fost întrebați dacă ar fi mai fericiți cu un venit de 50 000 \$ pe an, în condițiile în care egalii lor ar fi câștigat numai pe jumătate din această sumă, sau cu 100 000 \$, dar în condițiile în care egalii lor ar fi câștigat dublu față de ei, majoritatea au ales salariul mai mic. Când am citit prima dată despre această poveste, am chicotit în sinea mea și eram pe cale să mi-o scot din minte. Dar mi-a atins o coardă în suflet, care-a adus la suprafață o amintire de multă vreme adormită în memoria mea, a unui fascinant studiu din 1947 desfășurat de Dorothy Brady și Rose Friedman.

Brady și Friedman au prezentat date care indicau că porțiunea de venit pe care o familie americană o cheltuia pe bunuri și servicii de consum era în mare măsură determinată nu de mărimea venitului familial, ci de raportul dintre acesta și venitul mediu familial de la nivelul întregii țări. Astfel, studiul lor sugerează că o familie cu venitul mediu național din anul 2000 ar fi de așteptat să cheltuiască aceeași proporție din venitul ei ca o familie cu venitul mediu din 1900, cu toate că, în termeni ajustați cu inflația, venitul din 1900 reprezenta doar o mică parte din cel al anului 2000. Eu am luat calculele celor două cercetătoare, le-am actualizat și concluziile lor s-au confirmat.\* Comportamentul consumatorului nu s-a schimbat prea mult în ultimii o sută douăzeci și cinci de ani.

Datele au demonstrat-o limpede: suma pe care o cheltuiau sau o economiseau oamenii era determinată nu de nivelul puterii lor de cumpărare reale, ci de locul unde se plasau ei pe scara veniturilor — de mărimea

---

\* Departamentul Muncii și predecesoarele sale din guvernul Statelor Unite au publicat periodic, începând din anul 1888, studii asupra veniturilor și cheltuielilor consumatorilor americani. Eu am cules date din șapte asemenea studii, efectuate între 1888 și 2004. Datele primare ale studiilor au părut să nu indice nici un tipar de comportament coerent, până în momentul când am așezat raportul de cheltuială al fiecărei tranșe de venit în corespondență cu venitul mediu pe familie din fiecare an în parte. Atunci, la fel ca în cercetarea lui Brady și Friedman, pentru toate cele șapte studii s-a văzut că raportul dintre cheltuiești și venituri, pentru familiile care realizau o treime din venitul mediu pe țară, se concentra în jurul cifrei de 1,3 (cheltuielile familiei depășesc cu 30 la sută veniturile). Raportul cheltuieli/venituri se plasează apoi, până la urmă, în jurul nivelului de 0,8, pentru un venit dublu față de media națională. (N. a.)

venitului lor în comparație cu venitul celorlalți.” Ceea ce pare cu atât mai remarcabil la această descoperire este faptul că se confirmă chiar și pentru ultima parte a secolului al nouăsprezecelea, când familiile își cheltuiau mult mai mult din venituri pe mâncare, decât în 2004.”

Nimic din toate acestea nu l-ar fi surprins pe Thorstein Veblen, economistul american care, în cartea lui intitulată *Teoria clasei avute*, scrisă în 1899, a dat lumii faimoasa expresie „consum ostentativ”. El a observat că achizițiile de bunuri și servicii ale unui individ sunt legate de ceea ce se numea altădată „să ținem pasul cu familia Jones”. Dacă prietena Katie are un iPod, atunci și Lisa trebuie neapărat să aibă unul. Mie întotdeauna mi s-a părut că Veblen și-a dus analiza la extremă, dar ar fi greu de pus la îndoială faptul că el a identificat un element foarte important al modului în care se comportă oamenii. Așa cum indică datele, suntem cu toții sensibili, cu subtext competitiv, la cât câștigă și cheltuiesc cei egali cu noi. Se prea poate să ne fie prieteni, dar îi vedem și ca pe rivali în cadrul ierarhiei sociale. Se poate demonstra că indivizii sunt mai fericiți și mai puțin stresați pe măsură ce veniturile lor cresc o dată cu creșterea economiei naționale, iar oamenii bogați, arată studiile, sunt în general mai fericiți decât cei aflați mai jos pe scara veniturilor. Dar psihologia umană fiind așa cum este, euforia inițială dată de un standard de viață mai ridicat se risipește curând, pe măsură ce proaspăt înstăriții se adaptează la statutul lor superior. Noul nivel ajunge repede să fie perceput ca „normal”. Orice spor de mulțumire umană nu este decât trecător.”\*\*

Reacțiile contradictorii ale oamenilor față de capitalism au dat naștere, în anii de după război, unei mari varietăți de practici în organizarea capitalistă: de la o formă de funcționare strict reglementată la una foarte puțin restricționată. Deși fiecare individ are o opinie proprie, există o tendință vizibilă ca mare parte din societate să se coaguleze în jurul unui punct de vedere comun, care adeseori diferă sensibil de opțiunile altor societăți. Acest lucru, am eu impresia, rezultă din nevoia oamenilor de a aparține unor grupuri definite prin religie, cultură și istorie, trebuință care, la rândul ei, este stimulată de o nevoie înnăscută de-a avea lideri: ai familiei, ai

---

\* O modalitate alternativă de-a ajunge la aceeași concluzie este prin a observa că nu există nici o tendință pe termen lung care să poată fi discernută în rata economisirii din familiile națiunii. Și totuși, toate studiile arată că rata economisirii este mai mare pentru familiile cu venituri mai mari, decât pentru cele cu venituri mai mici. Pentru ca ambele afirmații să fie adevărate (și dacă distribuția veniturilor nu deviază în afara plajei sale istorice de repartiție), familiile de la orice nivel bănesc de venit trebuie să economisească mai puțin, pe măsură ce veniturile agregate cresc o dată cu timpul. Gradul de variație lent descendentă în nivelul de economisire trebuie să aibă o legătură directă cu rata de creștere a venitului mediu pe familie. (N. a.)

\*\* Hrana, firește, este substituit reprezentativ foarte util pentru nivelul de subzistență, care n-ar trebui să fie legat de locul unde se află o familie în ordinea ierarhizată a veniturilor. (N. a.)

\*\*\* Din fericire, acest tip de psihologie funcționează și în sens invers. Adversitatea financiară dramatică aduce cu sine o adâncă deprimare. Dar oamenii care nu sunt incapacitați psihic și în alt fel își revin cu timpul. Încep din nou să zâmbească. (N. a.)

tribului, ai satului, ai națiunii. Este o trăsătură universală, care reflectă probabil imperativul ca oamenii să facă alegeri care să le dirijeze comportamentul de zi cu zi. Majoritatea oamenilor, în mare parte din timp, nu se simt îndeajuns de capabili și caută îndrumare, orientându-se după preceptele religioase, după sfaturile celorlalți membri ai familiei și după proclamațiile oficiale ale președinților. Aproape toate formele de organizare umană reflectă această nevoie de ierarhie. Concepțiile comune ale oricărei societăți, în practică, sunt concepții îmbrățișate de liderii ei.

Dacă fericirea ar fi exclusiv legată de bunăstarea materială, bănuiesc eu, toate formele de capitalism ar tinde către același punct al modelului american, care a fost până acum cel mai dinamic și mai productiv. Dar acest model mai este, totodată, și cel care creează maximum de stres, mai ales pe piața muncii. Așa cum observam în capitolul 8, cam patru sute de mii de oameni din Statele Unite își pierd slujbele în fiecare săptămână și alte șase sute de mii și le schimbă sau renunță la ele de bunăvoie. Vechimea medie pe post în Statele Unite este de 6,6 ani, cu mult sub cei 10,6 ai germanilor și cei 12,2 ani ai japonezilor. Societățile bazate pe piață, ceea ce astăzi înseamnă practic toate, au fost obligate să aleagă unde anume în cadrul spectrului vor să se plaseze între cele două extreme care ar putea fi simbolizate prin două puncte de pe hartă: frenetica, dar extrem de productiva Silicon Valley, la unul dintre capete, și statornica Veneție, care nu se schimbă niciodată, la celălalt.

Pentru fiecare societate, alegerea, în fapt compromisul reciproc dintre bogăția materială și lipsa de stres, pare să se întemeieze pe istoria sa și pe cultura căreia i-a dat naștere. Prin cultură, eu înțeleg valorile comune ale membrilor unei societăți, care le sunt inculcate acestora încă de la vârste fragede și care-și fac simțită prezența în toate fațetele existenței.

Unele aspecte ale culturii unei națiuni ajung să-i influențeze vizibil PIB-ul realizat. Atitudinile pozitive față de succesul în afaceri, spre exemplu, un mod de reacție profund cultural, au fost de-a lungul generațiilor o trambulină foarte importantă pentru bunăstarea materială. Categoric, o societate cu asemenea atitudini le va da întreprinderilor economice mult mai multă libertate de acțiune competitivă, decât o societate care vede în concurența de afaceri un lucru imoral sau de natură să-i tulbure liniștea. În experiența mea, chiar și mulți dintre cei care recunosc avantajele pentru bunăstarea materială ale capitalismului competitiv sunt frământați de atitudini contradictorii, din două rațiuni oarecum înrudite. În primul rând, concurența și asumarea riscurilor provoacă stres, pe care majoritatea oamenilor tind să-l evite; în al doilea rând, mulți resimt o profund înrădăcinată ambivalență față de ideea acumulării de avuție. Pe de o parte, avuția este un mijloc mult dorit de afișare a statutului social (Veblen ar înțelege perfect). Dar acestei concepții i se opune o bine asimilată credință, cel mai bine exprimată prin zicerea biblică: „Mai greu va intra un bogat în

Împărăția Domnului, decât cămila prin urechile acului". Ambivalența față de acumularea bogățiilor materiale are o lungă istorie culturală, omniprezentă în societate până în ziua de azi. Ea a avut o profundă înrâurire asupra dezvoltării statului bunăstării și a creării plasei de siguranță socială care se află la temelia lui. Se afirmă că asumarea fără restricții a riscurilor sporește concentrarea de venituri și bogăție. Scopul statului bunăstării este acela de a diminua această concentrare de venituri și averi, și el face acest lucru în mare măsură printr-o legislație care, prin intermediul reglementării, restricționează asumarea riscurilor, iar prin intermediul fiscalității, reduce recompensele pecuniare care-ar putea rezulta din asumarea riscurilor.

Cu toate că rădăcinile socialismului sunt seculare, nu religioase, esența doctrinei sale politice oglindește multe norme ale religiei în privința unei societăți civilizate, căutând să aline suferințele celor nevoiași. Dorința de îmbogățire a fost socotită în contra preceptelor etice, dacă nu chiar imorale, încă din vremuri mult anterioare apariției statului bunăstării.

Această etică antimaterialistă a fost mereu un inhibitor de mică intensitate pentru acceptarea concurenței dinamice și a instituțiilor neîngrădite ale capitalismului. Mulți dintre titanii de afaceri ai Americii secolului nouăsprezece se simțeau sfâșiați de sentimente conflictuale, în ceea ce privește moralitatea actului de a-și păstra câștigurile materiale din întreprinderile lor economice, și au împărțit altora mare parte din averea lor. Până în ziua de azi continuă să existe o rămășiță de vinovăție, în privința acumulării de bogății, undeva sub suprafața culturii noastre de piață, dar gradul de ambivalență față de înavuire și atitudinile față de asumarea riscurilor diferă între limite largi pe mapamond. Gândiți-vă de pildă la Statele Unite și la Franța, ambele având un sistem de valori fundamentale adânc înrădăcinat în iluminism. Un studiu recent a arătat că 71 la sută din americani sunt de acord că sistemul pieței libere este cel mai bun sistem economic existent la ora actuală. Numai 36 la sută din francezi sunt de aceeași părere. Un alt studiu indică faptul că trei pătrimi din tinerii francezi, bărbați și femei, aspiră la o slujbă în structurile de stat. Puțini americani tineri exprimă o asemenea preferință.

Cifrele de acest fel oglesc grăitor o remarcabilă diferență în materie de toleranță la risc. Francezii sunt de departe mai puțin înclinați să îndure presiunile competitive ale unei piețe libere, și, într-o proporție covârșitoare, își doresc securitatea unei slujbe la stat, în pofida dovezilor incontestabile că asumarea riscurilor este esențială pentru propășirea economică. N-aș putea spune că, cu cât crește asumarea riscurilor, cu atât sporește și rata de dezvoltare. Evident, cutezanța fără nici un fel de măsură doar rareori se termină în câștig. Asumarea de riscuri la care mă gândesc eu este cea rațional calculată, genul care caracterizează majoritatea deciziilor de afaceri raționale. Realitatea nu poate fi negată: constrângerea libertății de acțiune, adică esența reglementării de către stat a activității de afaceri, sau

impozitarea masivă a inițiativelor profitabile nu se poate să nu inhibe dorința participanților la piață de a acționa. După părerea mea, gradul de disponibilitate în asumarea riscurilor este, până la urmă, principala caracteristică definitorie care deosebește între ele țările unde s-au adoptat variate feluri de capitalism. Faptul că diferitele grade de aversiune la risc provin dintr-o antipatie de natură etică față de îmbogățire sau din stresul bătăliei competitive nu schimbă cu nimic consecințele. Ambele sunt exprimate în opțiunea pentru restricții legale impuse concurenței, care diluează capitalismul de tip *laissez-faire* — un țel important al statului bunăstării.

Dar mai există și alți factori inhibitori ai comportamentului competitiv, deși nu în aceeași măsură fundamentali. Cel mai preeminent politic este înclinația multor societăți spre a-și proteja „valorile naționale” de vântul distrugerii creatoare, sau mai rău, de intrarea în posesia unor proprietari străini. Aceasta constituie o restricție periculoasă asupra concurenței internaționale și încă o chestiune care diferențiază o cultură de alta. În anul 2006, de exemplu, oficialii francezi au blocat tentativa unei firme italiene de a cumpăra compania Suez, o mare firmă de administrare a utilităților publice cu sediul la Paris, prin promovarea fuziunii dintre Suez și Gaz de France. Atât Spania, cât și Italia au întreprins și ele astfel de acțiuni protecționiste.

Nici despre Statele Unite nu se poate spune că nu s-ar fi făcut vinovate de un asemenea comportament. De exemplu, în iunie 2005, China National Offshore Oil Corporation (CNOOC), o subsidiară a companiei petroliere pe locul trei ca mărime în China, a făcut o ofertă de cumpărare a companiei petroliere americane Unocal, contra 18,5 miliarde de dolari, bani lichizi. Ofertă care o depășea pe cea făcută anterior de corporația americană Chevron: 16,5 miliarde de dolari, în lichidități și acțiuni. Chevron a țipat ca din gură de șarpe, acuzând că oferta chineză reprezenta un act de concurență neloială din partea unei companii controlate de stat. Legiuitorii Statelor Unite s-au lamentat că „urmărirea de către guvernul chinez a acaparării resurselor de energie ale lumii” reprezintă o amenințare strategică. În august, opoziția politică ajunsese la un asemenea grad de intensitate vehementă, încât CNOOC și-a retras oferta, declarând că această controversă provocase „un nivel de incertitudine care prezintă un risc de neacceptat”. Chevron a obținut contractul de achiziționare dorit, cu prețul pierderii unei importante valori de piață a Statelor Unite: reputația noastră de corectitudine și nediscriminare în materie de tranzacții internaționale și cu deosebire angajamentul nostru de a trata corporațiile străine în același fel ca pe cele autohtone, în materie de reglementări.

La doar trei luni după aceea, o corporație arabă pe nume Dubai Ports World a cumpărat o companie care gestiona terminalele de containere pe Coasta de Est a Statelor Unite și în Golful Mexic. Tranzacția a declanșat noi proteste în Congres, legislatori din ambele partide susținând că manage-

mentul arab al porturilor americane va submina eforturile de combatere a terorismului și va afecta securitatea națională. Într-un final, în martie 2006, supusă la mari presiuni, corporația Dubai Ports World a anunțat că va transfera managementul porturilor către o companie americană al cărei nume n-a fost dat publicității. Nici o clipă nu s-a demonstrat că exista vreo amenințare semnificativă la adresa securității naționale a Statelor Unite.

La un nivel mai general, profunzimea cu care o națiune își venerează tradiția și eforturile ei, oricât de prost sfătuite, de a o proteja își au rădăcinile în nevoia oamenilor de-a trăi într-un mediu imuabil — cu care au ajuns să se obișnuiască și care le aduce bucurie și mândrie.

Chiar dacă sunt un partizan fervent al ideii „ce-i vechi să plece și să vină noul”, eu nu propovăduiesc demolarea clădirii Capitoliului Statelor Unite și înlocuirea ei cu un bloc de birouri mai modern și mai eficient. Dar oricât de puternice ne-ar fi sentimentele în privința unor astfel de probleme, acolo unde se pun piedici distrugerii creatoare, pentru conservarea unor simboluri emblematice, se va pierde automat o oarecare îmbunătățire în standardele materiale de viață.

Bineînțeles, există și alte exemple neliniștitoare și contraproductive de intervenție a statului pe piețele competitive ale unei țări. Atunci când conducătorii țării au obiceiul de a-i cultiva pe reprezentanții sectorului privat, ca persoane sau firme, și, în schimbul sprijinului politic, le acordă favoruri, se spune că societatea se află în ghearele „capitalismului de cumetrie”. Peste măsură de îngrozitoare din acest punct de vedere a fost Indonezia de sub Suharto, în ultimii treizeci de ani ai secolului douăzeci. Rusia de imediat după prăbușirea Uniunii Sovietice și Mexicul în timpul numeroșilor ani petrecuți sub regimul PRI (Partidul Revoluționar Instituțional). Favorurile îmbracă în general forma accesului monopolist la anumite piețe, a accesului preferențial la vânzarea activelor statului sau a accesului special la cei ce dețin puterea politică. Acțiunile de acest fel distorsionează utilizarea eficientă a capitalului și, în consecință, fac să scadă standardele de viață.

Pe urmă ar mai fi problema mai amplă a corupției, din care capitalismul de cumetrie nu reprezintă decât o parte. În general, corupția tinde să-și facă simțită prezența ori de câte ori guvernele au favoruri de acordat sau ceva de vânzare. Dacă ar exista o circulație liberă și fără obstacole a bunurilor și a cetățenilor peste granițele naționale, angajații vămilor și ai birourilor de imigrare, de exemplu, n-ar mai avea ce să „vândă”. Practic, slujbele lor nici n-ar mai exista. Cam așa stăteau lucrurile în Statele Unite de dinaintea Primului Război Mondial. Unui american din secolul douăzeci și unu i-ar fi greu să cuprindă cu mintea gradul de separație dintre stat și agenții economici, în acei ani de început. Puțina corupție care exista atrăgea titluri mari pe prima pagină a ziarelor. Au fost tranzacții îndoielnice, referitor la construcția canalelor de apă, în primii ani ai secolului al nouăsprezecelea. În mod similar, construirea liniei ferate transcontinentale, cu

uriașele sale subsidii sub forma terenurilor acordate gratis, a atras după sine destule tranzacții dubioase, totul culminând cu scandalul Union Pacific-Crédit Mobilier din 1872.<sup>47</sup> Oricât de rare au fost ele, aceste scandaluri sunt lucrul pe care și-l amintesc oamenii despre perioada aceea.

În ciuda puternicei implicări a statului în activitatea de afaceri, după anii 1930 o serie de țări au reușit să obțină performanțe notabile în efortul de-a rămâne neafectate de corupție, chiar dacă funcționarii lor publici dispun de o latitudine de decizie potențial coruptibilă, în exercitarea atribuțiilor lor de reglementare. Cu totul remarcabile la acest capitol au fost Finlanda, Suedia, Danemarca, Islanda, Elveția, Noua Zeelandă și Singapore. În mod evident, cultura joacă și ea un rol important pentru gradul de corupție al unei societăți. Bunul meu prieten de-o viață Jim Wolfensohn, ca președinte al Băncii Mondiale din 1995 până în 2005, a modelat în așa fel politicile băncii, încât să limiteze corupția în lumea aflată în curs de dezvoltare. Eu am fost întotdeauna de părere că aceasta a fost contribuție crucială la dezvoltarea lumii.

Nu există un indicator direct al impactului exercitat de moravurile culturale asupra activității economice. Dar, în ultimii ani, o asociație creată în comun de Heritage Foundation și publicația *Wall Street Journal* a combinat statistici provenite de la FMI, Economist Intelligence Unit și Banca Mondială, pentru a calcula indicele libertății economice în 161 de țări. Indicele combină, printre alte considerente, gradul de valabilitate și de aplicare a drepturilor de proprietate, ușurința în demararea și lichidarea unei afaceri, stabilitatea monedei naționale, situația practicilor de muncă, deschiderea față de investițiile străine și comerțul internațional, absența corupției și cota din produsul național dedicată interesului public. Există, firește, destul de mult subiectivism în atribuirea unor cifre caracteristicilor calitative de acest fel. Dar, din câte pot eu să-mi dau seama, evaluările rezultate din datele folosite chiar par să coincidă cu observațiile mele în mai mare măsură ocazionale.

Indicele pentru anul 2007 plasează Statele Unite pe primul loc drept cea mai „liberă” dintre economiile mari; oarecum ironic, și Hong Kong, care acum face parte din China nedemocratică, apare în fruntea listei. Probabil că nu este o coincidență faptul că primele șapte economii de pe listă (Hong Kong, Singapore, Australia, Statele Unite, Marea Britanie, Noua Zeelandă și Irlanda) își au cu toatele rădăcinile pe pământul britanic — leagănul lui Adam Smith și al Iluminismului englez. Dar influența britanică, în mod evident, nu echivalează cu o amprentă de neșters. Zimbabwe, o fostă

---

<sup>47</sup> Scandal în care compania de construcții Crédit Mobilier, înființată de G.F. Train, un vicepreședinte al companiei feroviare Union Pacific, a fost acuzată că a mituit congresmenii americani pentru a ascunde faptul că valoarea contractelor acordate de stat companiei de construcții (și destinate extinderii rețelei feroviare) era mult peste cea a lucrărilor realizate. (N. trad.)

colonie britanică (denumită Rhodesia de Sud), este undeva mult la coada listei, aproape pe ultimul loc.

Cu cât libertatea economică este mai mare, cu atât crește plaja posibilităților de risc în afaceri și de recompensare a acestuia cu profit și deci cu atât crește înclinația spre asumarea riscurilor. Societățile care cuprind amatori de risc își formează guverne ale căror reglementări încurajează o asumare productivă a riscurilor: drepturi de proprietate, comerț fără opreliști și ocazii favorabile deschise tuturor. Ele au legi cuprinzând foarte puține beneficii ale cadrului reglementator pe care oficialii guvernamentali să le poată acorda contra unor sume de bani sau favoruri politice. Indicele măsoară gradul de efort *conștient* al unei țări de a restricționa piețele competitive. Ierarhizările astfel rezultate nu sunt deci neapărat un indicator al „succesului” economic, ci al gradului în care fiecare națiune își alege, pe termen lung, prin legile și politicile sale, libertatea economică pe care o dorește.\* Germania, de exemplu, care se plasează pe locul nouăsprezece în general, a optat să mențină un stat al bunăstării de mare amploare, pentru care trebuie să devieze o parte substanțială a produsului său economic. De asemenea, piețele muncii din Germania sunt destul de restrictive; desfacerea unui contract de muncă este extrem de costisitoare. Și totuși, în același timp, Germania se plasează în primele rânduri din punctul de vedere al libertății cetățenilor de a-și înființa și lichida întreprinderi economice, al protejării dreptului de proprietate și al felului în care este respectată legea, în general. Franța (numărul patruzeci și cinci) și Italia (numărul șaizeci) au și ele profiluri caracteristice cam tot atât de amestecate.

Testul suprem al utilității unui asemenea proces de clasificare este dacă scorul obținut se corelează cu performanța economică. Și se corelează. Coeficientul de corelație al unui număr de 157 de țări între „scorul libertății economice” și datele privind veniturile lor pe cap de locuitor este de 0,65 — remarcabil, pentru o mulțime de date atât de pestriță.\*\*

Așadar, rămâne o întrebare capitală: considerând că piețele competitive deschise încurajează creșterea economică, există vreun compromis optim între performanța economică și stresul competitiv pe care aceasta îl impune, pe de o parte, și comportarea civilizată pe care europenii de pe continent, de pildă, dar și mulți alții o susțin și o promovează? Mulți europeni taxează cu dispreț regimul economic al Americii drept „capitalism sălbatic”. Piețele libere înalt competitive sunt văzute ca obsedate de materialism și lipsite, în cea mai mare parte, de valori culturale semnificative. Această diferență pronunțată între Statele Unite și Europa Continentală a fost cel mai limpede exprimată într-un solilocviu de acum câțiva ani, atri-

\* În unele situații totuși, impedimente politice au împiedicat guvernele să creeze sau să abolească instituții de natură să reflecte mai bine opțiunile culturale ale electoratului lor. (N. a.)

\*\* În calcularea indicelui, tuturor celor zece elemente li se atribuie o pondere egală. Gradul de corelare ar crește dacă s-ar permite modificarea ponderilor pe baza corelațiilor de serie cronologică. (N. a.)



buit fostului prim-ministru conservator francez Édouard Balladur. El a întrebat: „Ce este piața? Este legea junglei, legea naturii. Și ce este civilizația? Este bătaia cu natura”. Mulți asemenea observatori, deși admit capacitatea concurenței de a promova creșterea, rămân totuși preocupați de temerea că actorii economici, pentru a putea obține această creștere, sunt obligați să se comporte într-o manieră guvernată de legea junglei. Acești observatori aleg atunci un grad mai redus de dezvoltare, pentru mai multă civilitate — sau cel puțin așa își închipuie ei.

Dar chiar *să existe* un compromis atât de simplu și direct între manierele alese, așa cum sunt ele definite de cei cărora comportamentul competitiv frust li se pare deplorabil, și calitatea vieții materiale pe care ei în continuare și-o doresc? Nu reiese cu claritate, dintr-o perspectivă pe termen mai lung, că ar exista un asemenea compromis, în vreun sens care să aibă importanță. Pe durata ultimului secol, de exemplu, creșterea economică impulsionată de piața competitivă din Statele Unite a creat resurse cu mult peste cele necesare în vederea asigurării subzistenței. Acest surplus, chiar și în economiile cel mai acerb competitive, a fost în foarte mare măsură folosit pentru a se îmbunătăți calitatea vieții din multe puncte de vedere. Iată doar o scurtă listă: (1) longevitate sporită, datorată în primul rând extinderii alimentării cu apă potabilă și curată, iar ulterior, avansurilor rapide ale tehnologiei medicale; (2) un sistem de educație universal, care a permis o mobilitate socială foarte mult sporită; (3) condiții de muncă extrem de mult îmbunătățite; (4) capacitatea de a ne proteja mai bine mediul înconjurător, prin conservarea unor resurse naturale în cadrul parcurilor naționale, mai degrabă decât să fim nevoiți să le folosim pentru susținerea unui nivel minim de subzistență.\* La un nivel fundamental, americanii au utilizat sporurile substanțiale de avuție generate de economia noastră axată pe piață pentru a „cumpăra” ceea ce mulți ar considera că este un grad mai mare de civilitate.

Categoric, nu toate activitățile desfășurate pe piețe se caracterizează prin bună-creștere. Multe, deși legale, sunt fără îndoială detestabile. Încălcarea legii și abuzurile de încredere realmente subminează eficiența piețelor. Dar disciplina spațiului de piață din Statele Unite, în primul rând, este suficient de înrădăcinată într-o mentalitate a primatului legii, pentru a se limita aceste deviații. Este grăitor faptul că, în ciuda grosolanelor abuzuri de încredere comise de figuri importante ale lumii financiare și de afaceri a Statelor Unite în ultimele decenii, creșterea productivității, un indicator însemnat al eficienței corporatiste, s-a accelerat între 1995 și 2002. Voi avea mai mult de spus despre guvernarea corporatistă în capitolul 23.

---

\* Tragedia defrișării pădurilor tropicale din bazinul amazonian al Braziliei este aceea că locuitorii din regiune trebuie să taie copaci pentru a putea supraviețui. (N. a.)

Ce ne poate spune istoria despre stabilitatea culturilor economice de-a lungul generațiilor? Ce sugerează ea despre impactul culturii asupra rezultatelor viitoare? În ziua de azi, cultura Americii arată mult schimbată față de cum era atunci când a luat naștere această țară, chiar dacă își păstrează rădăcinile în valorile Părinților Fondatori. Oricât de dezlănțuit ar putea părea capitalismul american din prezent, el nu este decât o imagine palidă a capitalismului din anii noștri de început. Probabil că ne-am apropiat cel mai mult posibil de capitalismul pur în deceniile dinaintea Războiului Civil. Urmând o politică în mare măsură de tip *laissez-faire*, deși nu chiar în totalitate, față de afaceri și de practica economică, guvernul federal le-a oferit prea puțin măsuri de salvare, dacă nu chiar deloc, capitaliștilor aspiranți angrenați în cursa pentru crearea avuției. Dacă dă-deai greș, așa cum li se întâmpla multora, se considera normal să te aduni singur de pe jos și s-o iei iarăși de la zero, adeseori în cadrul așezărilor de coloniști care se extindeau rapid la frontierele Americii. Decenii mai târziu, Herbert Spencer, un adept al lui Charles Darwin, a inventat expresia „supraviețuirea celor mai bine adaptați” — o filozofie a concurenței care a sintetizat în mare parte etosul predominant al Americii din perioada ei de început. Până la „Noua Înțelegere” a lui Franklin D. Roosevelt mai trebuia să treacă încă un secol.

În tinerețe, când aveam puțin peste douăzeci de ani, am fost și eu atras de această imagine a unei societăți capitaliste aspre și bătaioase, întemeiată, îmi închipuiam eu, în cea mai mare măsură pe meritul propriu. Nu am stat să cuget la contradicția constituțională strigătoare la cer a sclaviei, care-i trata pe oameni ca pe posesiuni. Lăsând la o parte unele restricții asupra practicilor de afaceri, legiferate în urma presiunilor populiste de la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea, economia Statelor Unite de până în anii 1920 și-a păstrat mult din strălucirea *laissez-faire* a Americii de la început de secol nouăsprezece.

Fără îndoială, anii „Noii Înțelegeri” au produs un vast păienjenis de noi reglementări constrângătoare asupra concurenței până atunci neîngrădite, din care mare parte dăinuie și azi. Unele colțuri mai tăioase ale distrugerii creatoare au fost netezite prin măsuri legislative. Congresul a votat legea muncii din 1946, care a formalizat multe dintre inițiativele ad-hoc ale anilor 1930. Legea a mandatat guvernul Statelor Unite să-și organizeze politicile în direcția asigurării unui loc de muncă pentru „cei apți și doritori să muncească”. Nu era nici pe departe vorba despre o chemare la luptă marxistă, dar se poate spune că era o schimbare distinctă față de rolul statului în treburile economice care a existat înainte de „Noua Înțelegere” a lui Roosevelt. Legea a înființat Consiliul Economic Consultativ, al cărui președinte aveam să devin eu douăzeci și opt de ani mai târziu. Noul angajament în direcția unei prezențe permanente a statului în treburile economice a scăzut în mod distinct importanța rolului jucat de piețe.

Chiar și așa însă, cu ajutorul valului de măsuri menite să impună decentralizarea, început la mijlocul anilor 1970, economia actuală a Statelor Unite rămâne cea mai competitivă dintre economiile mari ale lumii, iar cultura americană continuă să manifeste în mare măsură dorința de risc și spiritul de aventură al anilor de început ai țării. La mai mult de un secol de când Frederick Jackson Turner declara, în 1893, că frontiera a fost închisă, americanii se delectau cu povești despre isprăvile vitejești ale aprigilor cowboy iubitori de libertate care, după Războiul Civil, mânau turmele de vite în susul drumului Chisholm Trail, din Texas către antrepozitele din Kansas.

Schimbările culturale din America sunt vizibile cu ochiul liber, fără în-doială, dar mai degrabă restrânse, în contextul a peste două milenii de istorie cunoscută a speciei umane, caracterizată prin schimbări tectonice ale instituțiilor sociale. Mai mult decât atât, eu cred că Statele Unite sunt o țară suficient de stabilă cultural, ca să se poată aștepta la puține schimbări în următoarea generație sau două. Spun acest lucru chiar și în condițiile în care imigrația dinspre America Latină va modifica alcătuirea culturală a societății noastre. Aceștia sunt însă oameni care au ales să-și *părăsească* țările de baștină — ceea ce, după toate aparențele, este un semn de respingere a culturii populiste care a pus atâtea piedici creșterii economice a Americii Latine. Același lucru s-a întâmplat în cazul imigrației libere de la începutul secolului trecut. Acei imigranți au fost cu succes absorbiți în „creuzetul” națiunii noastre.

În perioada mai puțin tensionată de după al Doilea Război Mondial, dar înainte ca globalizarea să pună stăpânire pe lume, guvernele au avut posibilitatea să-și construiască plase de siguranță socială și să adopte și alte politici, pentru a-i pune la adăpost pe cetățeni de vântul puternic al distrugerii creatoare. În Statele Unite, extinderile majore ale sistemului asigurărilor sociale, ajutorul de șomaj, legislația privind securitatea angajaților și, desigur, Medicare n-au reprezentat decât capul de listă al unui șir mult mai lung de măsuri. Cota din PIB-ul Statelor Unite alocată de guvern beneficiilor sociale a crescut de la 3,4 procente în 1947 la 8,1 procente în 1975 (iar de-atunci a continuat să urce câte puțin). Cu toate că asemenea inițiative de securitate socială s-a admis adeseori că adaugă costuri substanțiale în cadrul piețelor de muncă și produse, reducându-le prin aceasta flexibilitatea, factorii de decizie politică nu le-au considerat impedimente însemnate în calea creșterii economice. Cererea refulată din timpul Marii Crize și al celui de-al Doilea Război Mondial a împins înainte PIB-ul mondial.

În cadrul economiilor care nu erau angrenate, la un nivel de ansamblu, în comerțul internațional, concurența nu-i pedepsea cu atâtea asprime ca astăzi pe cei mai puțin eficienți și există în mod evident un segment al societății care privește înapoi cu nostalgie la vremurile de atunci. Pe piețele

competitive globale din ziua de azi, păstrarea genului de plasă de siguranță socială care s-a format în perioade anterioare se dovedește o problemă tot mai spinoasă, cu deosebire în majoritatea țărilor de pe continentul european, unde rata înaltă a șomajului pare să se fi cronicizat. Guverne de toate culorile s-ar putea să aleagă în continuare să-i ajute pe oameni în a dobândi aptitudinile necesare pentru mărirea noilor tehnologii. Și, în general, ele încearcă să sprijine veniturile celor care au, fost mai puțin capabili să se adapteze. Dar tehnologia și concurența internațională taxează cu un preț ridicat formele mai obstructive de intervenție, care împiedică stimulentele de piață să funcționeze normal, să facă economii, să investească și să inoveze. În India, de exemplu, aflurile de investiții străine directe sunt în mod clar inhibitate de un grad în continuare opresiv de reglementare.

Guvernele europene care s-au format după ieșirea din al Doilea Război Mondial, reflectându-și părtinirea colectivistă, au legiferat plase de siguranță mult mai ample decât guvernul Statelor Unite, și, ca o consecință, economiile europene sunt structural mai rigide chiar și în ziua de azi. Așa cum arătam într-un capitol anterior, atunci când mi-am început cariera de economist imediat după al Doilea Război Mondial, încrederea în capitalism se afla la cel mai scăzut nivel al ei, de la începutul secolului al optzecelea încoace. În mediile academice, capitalismul era considerat de domeniul trecutului. Cea mai mare parte a Europei căzuse în mrejele uneia sau mai multora dintre variatele forme ale socialismului. Socialiștii și comuniștii înregistrau o prezență însemnată în parlamentele europene. În anul 1945, comuniștii și-au adjudecat un sfert din voturile francezilor. Marea Britanie s-a deplasat dramatic în direcția unei economii planificate, sub guvernul său laburist postbelic și cu greu s-ar putea spune că a fost singură în acest demers. La început, Germania de Vest sub ocupația aliată a fost puternic centralizată. În mare parte datorită unei interpretări greșite a forței economice a Sovietelor, planificarea centralizată, chiar și într-o formă oarecum diluată, avea o puternică înrăurire asupra gândirii economice europene.

După război, Europa și Japonia erau în ruine, bineînțeles, și până și în America puțină lume se simțea încrezătoare să prevadă o creștere economică. De fapt, amintirea anilor 1930 continua să fie atât de vie, încât oamenii se temeau că recesiunea o va lua de la capăt, de acolo de unde fusese întreruptă de război. În Marea Britanie, locul de naștere al capitalismului, temerile privind lumea economică postbelică erau atât de profunde, încât veneratul lor conducător din timpul războiului, Winston Churchill, a fost socotit nu îndeajuns de concentrat pe necesitățile economice interne, așa că, brusc și cu totală lipsă de considerație, a fost îndepărtat prin vot de la putere, chiar când se întâlnea la Potsdam cu Truman și cu Stalin. Nou-instalatul guvern laburist a naționalizat un segment însemnat al industriei

britanice. În Germania, sistemul de protecție socială inițiat sub Bismarck în anii 1880 a fost extins.

Teoria general acceptată atribuie Planului Marshall<sup>48</sup> meritul pentru refacerea economică a Europei. Eu nu pun la îndoială faptul că Planul Marshall a ajutat mult, dar era prea mic pentru a explica remarcabila dinamică a re-venirii postbelice. Eu aș considera eliberarea piețelor financiare și de producție, în anul 1948, de către administratorul pentru probleme economice al Germaniei de Vest Ludwig Erhard ca fiind de departe un stimulent mai important al renașterii de după război a Europei Occidentale. Germania de Vest, desigur, avea să devină puterea economică dominantă a regiunii.

Pe măsură ce anii au trecut, s-a instalat un sentiment tot mai pregnant de deziluzie față de rigiditatea și rezultatele planificării economice de stat, și toate economiile europene s-au deplasat spre capitalismul de piață, chiar dacă în momente diferite și în grade diferite. În cea mai mare parte, deși recunoșteau partea neplăcută a distrugerii creatoare, partizanii pieței și-au convins cetățenii de avantajele capitalismului, câștigând astfel o influență electorală dominantă. Din cauza diferențelor profunde între culturi totuși fiecare națiune și-a pus în practică propria variantă nuanțată.

Marea Britanie a fost deturnată de pe traseul ei socialist în parte de periodicele crize ale cursului de schimb, care au forțat recurgerea la un sistem de piață mai competitiv. Margaret Thatcher a dat ghes Marii Britanii către o paradigmă capitalistă. Eu am întâlnit-o prima oară pe Thatcher în septembrie 1975, la un dineu al ambasadei britanice de la Washington, puțin după ce ea devenise liderul Partidului Conservator. Și ce mai întâlnire a fost! Așezat lângă ea la masă, mă pregătisem pentru o seară anostă în compania unui politician.

— Spuneți-mi, domnule președinte Greenspan, m-a întrebat ea, cum se face că noi, în Marea Britanie, nu putem să calculăm M3?

M-am înviorat pe loc. M3 este un ezoteric indicator al ofertei de mone-dă, susținut de adepții lui Milton Friedman. Am petrecut toată seara discutând împreună aspecte ale economiei de piață și problemele cu care se confrunta economia Marii Britanii. I-am repetat și ei o temere pe care o exprimasem în fața președintelui Ford, în primăvara precedentă:

— Economia britanică ar părea să se afle în punctul în care trebuie să-și accelereze volumul de stimuli fiscali guvernamentali, doar ca să rămână pe loc. Aceasta este clar o situație foarte periculoasă.

Prima mea impresie favorabilă despre Thatcher a fost întărită după ce ea a devenit prim-ministru. Aleasă în această funcție în 1979, ea a înfruntat cu capul înainte economia britanică atinsă de scleroză. Bătălia ei cardi-

<sup>48</sup> Programul american de asistență economică în valoare de 13 miliarde de dolari, desfășurat între 1948 și 1951 pentru a ajuta țările europene să-și refacă economiile afectate de război și a facilita comerțul internațional și, nu în ultimul rând, pentru a ține pe loc expansionismul Uniunii Sovietice. Denumirea lui vine de la George C. Marshall, secretarul de stat al SUA care l-a propus. (N. trad.)

nală a fost cu minerii, care au făcut grevă în martie 1984, în urma anunțării de către Thatcher a închiderii unor mine de cărbune din proprietatea statului, devenite neprofitabile. O grevă declanșată de sindicatul minerilor în 1973 fusese elementul hotărâtor în debarcarea guvernului lui Edward Heath. Dar strategia lui Thatcher de a acumula importante rezerve de cărbune înaintea anunțului de închidere a pus țara la adăpost de penele de curent care-i dăduseră sindicatului puterea de negociere din trecut. Depășii de această manevrare cu mai multă iscusință a situației, muncitorii militanți au capitulat după un an și s-au întors la lucru.

Adoptarea fără rezerve de către Thatcher a capitalismului de piață a obținut până la urmă, vrând-nevrând, acceptarea din partea electoratului britanic. Ea a fost reală în 1983 și 1987, devenind prim-ministrul care a ocupat cel mai mult timp această funcție, din 1827 încoace. Domnia ei spectaculoasă s-a văzut într-un final subminată nu de către electoratul britanic, ci de o revoltă în sânul Partidului Conservator. A fost obligată să-și părăsească funcția la sfârșitul anului 1990. Thatcher a păstrat resentimente față de cei care au îndepărtat-o de la putere. Amintirea insultei încă-i mai rodea inima în septembrie 1992, când, la scurtă vreme după umilitoarea retragere forțată a Marii Britanii din mecanismul de schimb valutar al Comunității Europene, am luat masa cu ea și cu soțul ei, Denis Thatcher. Denis, plin de speranță în privința unei reveniri la putere, ne-a povestit ce i-a spus un șofer de taxi londonez, după dezastrul financiar: „Șefu’, deja vă văd cum vă întoarceți la Numărul Zece<sup>49</sup>, în nici o lună”. N-a fost să fie.

Partidul Conservator de sub conducerea premierului John Major continua să fie la putere doi ani mai târziu, când moartea prematură a lui John Smith i-a catapultat pe adjuncții săi Gordon Brown și Tony Blair la conducerea Partidului Laburist. Curând după aceea, în toamna anului 1994, Brown și Blair pășeau în biroul meu de la Rezerva Federală. În timp ce făceam schimb de amabilități, mi s-a părut că persoana mai importantă era Gordon Brown. Blair a rămas cu un pas în spate, lăsându-l pe Brown să poarte cea mai mare parte a conversației despre un „nou laburism”. Duse erau preceptele socialiste ale liderilor laburiști postbelici ca Michael Foot și Arthur Scargill, înflăcăratul lider al sindicatului minerilor. Brown era un adept al globalizării și al piețelor libere și nu părea interesat să dea peste cap prea mult din ceea ce Thatcher schimbaseră în Marea Britanie. Faptul că el și Blair bătuseră la ușa unui renumit apărător al capitalismului (adică a mea) nu făcea decât să-mi întărească impresia.

În funcție din 1997 încolo, Tony Blair și Gordon Brown, capii unui Partid Laburist reîntinerit și mult mai de centru, au acceptat schimbările

---

<sup>49</sup> La numărul 10 de pe Downing Street este reședința oficială și biroul prim-ministrului Marii Britanii. (N. trad.)

structurale de-o importanță covârșitoare aduse de Thatcher piețelor britanice de producție și de muncă. În fapt, Brown, rămas ministru de finanțe pentru un număr record de ani, a părut să fie perfect încântat de remarcabilul spor de flexibilitate economică al țării sale. (Brown mi-a încurajat acțiunile de prozelitism în rândul colegilor din G7, privind importanța flexibilității pentru stabilitatea economică.) Atâta socialism cât mai rămăsese în Marea Britanie a secolului douăzeci și unu s-a văzut mult diminuat. Socialismul de sorginte fabiană încă se mai vedea reflectat în plasa de siguranță socială a țării, dar, din punctul meu de vedere, în forma lui cea mai diluată. Succesul înregistrat de britanici cu concentrarea pe doctrina piețelor libere, inițiată de Thatcher și continuată de „noul laburism”, sugerează faptul că reformele lor în direcția creșterii PIB-ului este probabil să continue și pe perioada generației următoare.

Evoluția Marii Britanii, de la economia osificată a anilor de imediat după al Doilea Război Mondial la una dintre cele mai deschise economii ale lumii, este oglindită în călătoria intelectuală a lui Gordon Brown, care și-a descris astfel educația primită într-un mesaj e-mail către mine, în 1997: „M-am dus spre studii economice în principal datorită preocupării față de dreptatea socială, pe care am învățat-o de la tatăl meu. La fel ca socialiștii fabieni din perioada de început, simțeam că-i vorba despre un eșec al teoriei economice, deci răspunsul era unul keynesian — mai multă cerere, cel puțin să faci posibile locuri de muncă. În anii optzeci, am constatat că avem nevoie de o economie mai flexibilă, ca să creăm slujbe. Modul în care înțeleg eu o globalizare cuprinzătoare este prin faptul că trebuie să combinăm stabilitatea, comerțul liber, piețele deschise și flexibilitatea cu investiții în a-i forma și înzestra pe oameni pentru locurile de muncă ale viitorului, în principal prin intermediul educației. Eu sper că noi, în Marea Britanie, ne-am pregătit cel mai bine pentru provocarea economică globală, sprijinindu-ne politicile axate pe stabilitate cu un angajament în direcția comerțului liber, nicidecum a protecționismului; cu cea mai deschisă politică a concurenței din lume; cu piețe flexibile și cu investiții substanțial majorate în oameni, prin educație și măsuri conexe”.

Nivelul de activitate economică necesar pentru a reface infrastructura economică distrusă de război a Germaniei și pentru a prinde din urmă tehnologiile dezvoltate în timpul războiului a impulsionat creșterea PIB-ului german. Aproape în întregime neanticipat, „miracolul economic” german a dus Republica Federală la statutul de putere economică mondială în doar patru decenii. Creșterea vest-germană a înregistrat o uluitoare medie anuală de 6 la sută pe parcursul anilor 1960 — un rezultat de neimaginat în anii de recesiune care au precedat războiul. Atunci când eu am început să fac prognoze pentru economia Statelor Unite ca întreg, la sfârșitul anilor 1950, priveam Europa ca pe un grup de piețe către care noi exportam, și finanțate cu ajutoare americane, nicidecum ca pe economii cu care să fim în

concurență. Câteva decenii mai târziu, Europa devenise o formidabilă forță competitivă.

Structura postbelică a industriei și comerțului din America reflecta antipatia istorică față de mărime și dimensiuni impunătoare, apărută dintr-o societate a micilor fermieri (în parte, rezultatul titlurilor de proprietate asupra pământurilor din vest, primite de coloniști în secolul al nouăsprezecelea) și a firmelor mici. Societățile comerciale cu acționari privați doar rareori primeau autorizația de funcționare ca bancă. O întreprindere aflată în proprietatea statului care să concureze cu sectorul privat era ceva cu totul neobișnuit. Asaltul populist împotriva mărimii s-a îndreptat spre „trusturile” de afaceri de mari dimensiuni și a culminat cu istorica hotărâre a Curții Supreme care a dizolvat Standard Oil Trust în anul 1911.

Cu această tradiție a antimărimii, Statele Unite se deosebeau de Germania și de Europa, în general. Economii europene postbelice au adoptat deținerea în proporție substanțială de către stat a întreprinderilor și, prin lege, au încurajat formarea unor sindicate mari, la nivel de ramură economică, precum și negocierea salariilor în plan național. În Germania, reprezentarea sindicală în consiliile de conducere a devenit obligatorie. Economia era controlată de întreprinderi mari și sindicate mari. Bănci mari, așa-numite „universale”, erau încurajate să investească în întreprinderi corporatiste de mare anvergură și să le împrumute bani. Acest etos al mărimii își avea rădăcinile în cartelizarea economică de la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea, stimulată în parte de nevoile armatei.

În deceniile imediat următoare celui de-al Doilea Război Mondial, distrugerea creatoare din Europa a fost în mare măsură „creatoare”. În majoritate, „distrugerea” a ceea ce ar fi fost dotările în curs de primărire după război fusese deja înfăptuită de bombardamentele din timpul lui. Stresul procesului capitalist și necesitatea unei plase de siguranță economică, pe parcursul anilor 1970, au rămas minimale. Activitatea agenților economici germani s-a extins rapid, chiar și în fața unor constrângeri legale și culturale imense.

Spre sfârșitul deceniului 1970 însă, miracolul economic german începuse să pălească. Germania de Vest își satisfăcuse aproape în totalitate restanța, în materie de cerere de reconstrucție, care-i galvanizase cu atâta însoflefțire economia. Cererea a pornit să se diminueze și creșterea economică și-a încetinit ritmul. Distrugerea creatoare — necesitatea unor schimbări economice dureroase și realocarea resurselor economice —, aproape în totalitate latentă de la război încoace, și-a făcut reapariția. Mare parte din infrastructura economică instalată în anii 1950 se îndrepta spre stadiul de uzură fizică și morală. Companiile și angajații lor au început să resimtă tensiunea.

Legislația muncii introdusă pentru protejarea locurilor de muncă după război nu prea și-a făcut simțită partea negativă, într-o perioadă cu cerere



de muncă neașteptat de mare. În anii de creștere economică rapidă, firmele erau presate să angajeze suficienți lucrători pentru a face față cererii tot mai mari. Rareori se gândeau la noile costuri legale de concediere a lucrătorilor, din moment ce acestea păreau o posibilitate mult îndepărtată. Acum însă balanța își schimbă echilibrul, pe măsură ce reconstrucția de după război se apropia de final. Costul concedierii lucrătorilor i-a făcut curând pe angajatori să se ferească de noi recrutări. În Germania de Vest, rata șomajului a explodat, de la un minim de 0,4 la sută în 1970 la aproape 7 la sută în 1985 și peste 9 la sută în 2005. O revenire ciclică globală a stimulat creșterea impulsivă de export a Germaniei, care a coborât rata șomajului spre 6,4 la sută în primăvara anului 2007. Problemele structurale pe termen mai lung însă — șomajul ridicat și neajunsurile de productivitate — nu au fost încă în mod adecvat atacate. Costurile concedierii lucrătorilor sunt și rămân un factor major de descurajare a angajărilor.

La un nivel ceva mai general, OECD consideră că taxele ridicate impuse firmelor asupra remunerării angajaților și beneficiile generoase pentru șomeri contribuie și ele la o rată a șomajului în Europa Occidentală care o depășește semnificativ pe cea din Statele Unite. Conform FMI, productivitatea muncii în cele 15 state ale Uniunii Europene\*, în anul 2005, era de doar 83 la sută din cea a Statelor Unite — în scădere față de 90 la sută în 1995. La ora actuală, în nici un stat membru al UE nivelul productivității muncii nu-l depășește pe cel al Statelor Unite. FMI atribuie diferența negativă în creștere față de Statele Unite „asimilării mai lente a noilor tehnologii, în particular a progreselor rapide din tehnologia informațiilor și comunicațiilor (ICT)”, provocată de insuficiența investițiilor în ICT pentru servicii financiare și comerț cu ridicata și cu amănuntul. FMI sugerează că acest lucru implică o necesitate ca Europa să-și reducă barierele în fața concurenței.

Lovitura de grație primită de performanța anterioară a Germaniei de Vest în materie de creștere economică a fost nefericita decizie ca, în cadrul procesului de unificare cu Germania de Est, toate activele și datoriile acesteia din urmă, exprimate în marca estică, să fie convertite în mărci vest-germane la paritatea de unu la unu. Când s-a descoperit că nivelurile productivității din Germania de Est anterior unificării erau mult sub cele din Germania de Vest, au apărut temeri că întreaga economie activă a Germaniei de Est va fi total necompetitivă și se va prăbuși în faliment. Dar refuzul de a adopta paritatea de unu la unu ar fi provocat un val masiv de migrație a forței de muncă productive dinspre Est spre Vest, a argumentat cancelarul de atunci, Helmut Kohl — probabil în mod corect. Indiferent de situație, industria est-germană ar fi trebuit să fie subvenționată de Republica Federală, pentru a supraviețui. În plus, Estul a dobândit accesul la gene-

\* Anterior extinderii din 2004 a Uniunii Europene. (N. a.)

roasa plasă de siguranță socială vest-germană, care de atunci încoace a necesitat transferul în plus a 4 procente și mai mult din PIB-ul german, pentru a-i susține pe pensionarii și șomerii din Est.

Pe măsură ce standardele de viață din Germania de Est au reușit până la urmă să le prindă din urmă pe cele din Vest, cancelarul Kohl a conchis că dificultățile economice vor fi rezolvate și că secătuirea contribuabililor vest-germani va ajunge la capăt. Kohl era de părere că procesul de ajustare s-ar putea să dureze între cinci și zece ani. Karl Otto Pöhl, foarte eficacele președinte al băncii centrale din Germania de Vest, Deutsche Bundesbank, ne-a spus, mie și altora de față, în zilele de dinaintea unificării, că el se temea că repercusiunile asupra Germaniei vor fi severe. Judecata lui s-a dovedit clarvăzătoare.

Francezii sunt oarecum deosebiți, prin aceea că economia lor este foarte conștient călăuzită de un simț al civilizației și al istoriei. Majoritatea francezilor resping ideea concurenței de piață — însăși baza pe care funcționează economiile capitaliste. Aceasta este văzută ca necivilizată sau „legea junglei”, ca să-l citez pe Ballardur. Și totuși, ei protejează instituțiile capitalismului — respectarea legii și îndeosebi a drepturilor de proprietate — tot atât de bine ca orice altă națiune dezvoltată.

Conflictul intelectual se manifestă în funcționarea de zi cu zi a economiei. Francezii dezavuează public liberalismul economic al piețelor deschise și globalizării. În anul 2005, președintele de-atunci, Jacques Chirac, a declarat cu îndrăzneală că „ultraliberalismul este o amenințare tot atât de gravă cum a fost comunismul la vremea lui”. Și totuși, Franța are o pleiadă întreagă de companii de clasă mondială, care concurează foarte eficient pe scena globală (și își realizează patru cincimi din profituri în străinătate). Franța, alături de Germania, a deschis calea spre zona economică de comerț liber a Uniunii Europene, care și-a sărbătorit cea de-a cincizecea aniversare în martie 2007. (Cu siguranță, motivele au fost în mai mică măsură economice și mai mult un pas spre integrarea politică a continentului european, care îndurase deja distrugerile a două războaie în doar o treime de secol.) Cu toate acestea, nereușita în a face ca Franța (și alte țări) să aprobe o nouă constituție europeană a făcut să stagneze procesul de integrare.

Deși reprezentarea sindicală în sectorul privat francez este relativ scăzută, contractele de muncă negociate colectiv la nivel național sunt obligatorii pentru toți angajații, fie ei membri de sindicat sau nu. Ca urmare, sindicatele au o putere considerabilă în spațiul pieței, și mai ales în structurile de stat. În Franța, ca și în Germania, reglementările promovate de sindicate pentru a proteja locurile de muncă, făcând din concediere un act foarte costisitor, au limitat creșterea posibilităților de angajare — efectul fiind că șomajul continuă să fie semnificativ mai ridicat decât în economiile unde costul concedierii lucrătorilor rămâne scăzut, ca în Statele Unite.

Împovărarea agenților economici cu costurile forței de muncă (și mai ales cu cele de pensionare) determină periodic guvernele Franței, ajunse la disperare, să inițieze reforme modeste, dar care se văd înăbușite din fașă de marșuri de protest pe Champs Élysées — o tactică foarte eficientă în a face ca destule guverne franceze să sfârșească prost.

E greu să nu privești cu pesimism perspectivele economice ale Franței. În clasamentul mondial al veniturilor pe cap de locuitor, Franța a căzut de pe locul unsprezece în 1980 pe locul optsprezece în 2005, conform datelor FMI. Rata șomajului atingea o medie de 2,5 la sută în prima parte a anilor 1970. De la sfârșitul deceniului 1980, s-a menținut între 8 și 12 la sută.\* Dar sentimentul de libertate și naționalismul poporului francez sunt atât de atotprezente, încât, atunci când francezii se simt împinși pe marginea prăpastiei, par să se regrupeze și să se angajeze în mod productiv în viața comunității globale. Eu bănuiesc că vom asista la acest fenomen în și mai mare măsură acum, că Nicolas Sarkozy a fost ales președinte. Din punctul meu de vedere, se pot pune speranțe în el. Desigur, în public el s-a arătat cu îndârjire protecționist. Dar în discuțiile mele cu el, ca ministru de finanțe în 2004, el și-a exprimat admirația față de modelul de flexibilitate economică al Statelor Unite. Piețele mondial competitive îl vor împinge oricum și pe el în direcția aceea, vrând-nevrând. Cultura și bunăstarea economică sunt sortite să se ciocnească.

Italia are multe din problemele Franței, cu care seamănă în multe privințe. Roma a fost centrul civilizației umane timp de peste două milenii. La fel ca Franța, Italia a cunoscut și ea destule sușuri și coborâșuri, dar luptă curajos să meargă înainte. Adoptând moneda euro în 1999, Italia a câștigat puterea economică a unei valute solide (lira italiană a trebuit să se devalorizeze continuu, pentru a se menține competitivitatea globală a țării), rate ale dobânzii mai scăzute și o inflație redusă. Dar mentalitatea de extravaganță fiscală nu s-a domolit o dată cu noua monedă. În absența su-papei de siguranță a devalorizărilor periodice, economia italiană a rămas în urmă. Discuțiile despre revenirea la lira italiană (și la devalorizări) rămân totuși simple discuții, în cea mai mare parte. Problema modului și momentului în care Italia s-ar putea reconverti la liră prezintă dificultăți formidabile și extraordinar de costisitoare. Uitându-se în acest abis, și neplăcându-le ce văd acolo, guvernele italiene nu vor avea încotro, până la urmă, și se vor angaja în reforma a cărei necesitate le este evidentă atât italienilor, cât și partenerilor lor globali.

Dar istoria și o cultură a civilității nu vor putea, de unele singure, să susțină economia zonei euro sau Uniunea Europeană, în plan mai general. Reuniunea de la Lisabona din martie 2000 a liderilor europeni a recunoscut faptul că modelul economic european are nevoie de un remediu

---

\* În aprilie 2007, rata era de 8,2 la sută. (N. a.)

competitiv. Acolo s-a lansat ceea ce se cunoaște sub denumirea de Agenda de la Lisabona, care și-a fixat ca obiectiv pe zece ani crearea unei Europe pe deplin inovatoare și competitive. Până la ora actuală însă progresele realizate rămân deocamdată foarte departe de acest fel laudabil. Se impune un efort de accelerare. În ultimul an sau cam așa ceva, Europa a manifestat semne ale unei creșteri ciclice, având ca vector un boom al economiei mondiale. Dar, din rațiuni pe care le voi explica în capitolul 25, ritmul creșterii mondiale se va încetini, și, dacă nu sunt atacate, problemele economice structurale determinate de cultura din zona euro nu vor dispărea.\*

Japonia este probabil cea mai uniformă societate din punct de vedere cultural dintre marile puteri industriale. Legislația japoneză a imigrării descurajează, în general, pe oricine nu are origine japoneză și încurajează conformarea. Este o societate foarte civilizată, care se ferește de „distrugerea creatoare”. Japonezii dezaprobă fluctuația ridicată a locurilor de muncă și disponibilizarea frecventă a lucrătorilor, asociate cu eliminarea sau evoluția firmelor îmbătrânite. Și totuși, de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial și până în 1989, Japonia a reușit să-și dezvolte una dintre cele mai de succes economii capitaliste. Reconstrucția postbelică a absorbit toată forța de muncă existentă — foarte puțini oameni ajungeau să fie concediați și Japonia a devenit faimoasă pentru adoptarea ideii de angajare pe viață. În mod similar, companiile prost administrate erau salvate grație unei cereri în creștere. În anul 1989, valoarea pe care investitorii din lume o atribuiau terenului pe care este construit Palatul Imperial se spune că ar fi fost egală cu valoarea tuturor terenurilor și clădirilor din California. Îmi amintesc că mă gândeam, la vremea aceea, cât de bizare sunt aceste evaluări.

Japonia din ultimii ani a trebuit să lupte pentru a-și reveni din crahul bursier și imobiliar al anilor 1990. Băncile japoneze au investit o grămadă de bani în credite garantate cu ipoteci, pe măsură ce prețurile de pe piața imobiliară au crescut exponențial. Când roata s-a întors și prețurile au luat-o la vale, garanțiile au devenit insuficiente. Dar, în loc să ceară rambursarea împrumuturilor, așa cum ar fi făcut majoritatea băncilor occidentale, bancherii japonezi s-au abținut. A fost nevoie de ani întregi, și de multe tranzacții în pierdere efectuate de guvern, până ce prețurile pe piața imobiliară s-au stabilizat și sistemul bancar a revenit la condiții normale de împrumutare, cu estimări realiste ale creditelor neperformante și, ca urmare, ale capitalului deținut.

Eu am tras concluzia, din această întâmplare și din alte episoade petrecute de-a lungul istoriei, că Japonia s-a comportat diferit față de alte țări capitaliste. Iluminarea mea a constatat în a înțelege cât de umiltoare este

---

\* În unele părți ale zonei euro s-au întreprins totuși, deja, reforme considerabile. Irlanda și Olanda cu deosebire și-au elaborat programe care au redus rata șomajului. Iar reformele incomplete ale Germaniei în privința pieței muncii, introduse la începutul deceniului, s-ar putea să aibă un impact mai mare decât s-a anticipat. (N. a.)

pentru japonezi „pierderea obrazului”. În ianuarie 2000, m-am întâlnit cu Kiichi Miyazawa, ministrul de finanțe al Japoniei și fost prim-ministru, la biroul său de la Tokio. După uzualul nostru schimb de amabilități (vorbește fluent engleza), eu m-am lansat într-o analiză detaliată a sistemului bancar japonez în curs de deteriorare. Mai avusesem multe asemenea conversații cu Miyazawa, un conducător foarte eficace la capitolul politicilor de acțiune. I-am povestit cum în Statele Unite înființaserăm Resolution Trust Corporation, pentru a lichida activele celor aproximativ 750 de asociații de economii și credit ipotecar intrate în faliment, și cum, de îndată ce majoritatea garanțiilor imobiliare aparent nevandabile se evaporaseră de pe rafturi, piața imobiliară revenise la viață și noul sector, mai mic, al instituțiilor de economii și credit începuse să prospere. Am sugerat ideea că strategia guvernului american, de (1) a declara în stare de faliment o mare parte din sectorul nostru de economii și credit ipotecar, (2) a-i plasa activele într-o organizație de lichidare și (3) a se descărca de active cu mari reduceri de preț, într-un mod care să readucă lichiditatea pe piața imobiliară, se potrivea destul de bine cu situația din Japonia.

După ce mi-a ascultat răbdător toată predica, Miyazawa a surâs cu gențile și a spus:

— Alan, ai analizat cu multă acuitate problemele noastre din sectorul bancar. În ceea ce privește soluția ta, nu așa se face în Japonia.

Aruncarea în faliment a debitorilor care întârziaseră la plată și lichidarea garanției lor bancare trebuia să fie evitată, la fel cum trebuia evitată concedierea oamenilor. Japonezii se supuneau întocmai unui cod de maniere civilizate, conform căruia să silești pe cineva să-și piardă obrazul era ceva practic de neconceput.

Nu am absolut nici o îndoială acum, așa cum n-am avut nici atunci, că o strategie de tip RTC, declanșată în perioada de stagnare economică a Japoniei, între 1990 și 2005, ar fi scurtat perioada de ajustare și ar fi făcut Japonia să revină la o funcționare normală cu câțiva ani mai devreme. Pe parcursul tuturor acelor ani, autorii de prognoze, printre care mă număr și eu, au previzionat tot timpul o revenire la normal. Dar pur și simplu parcă nu voia să se întâmple. Ce forță economică invizibilă ținea Japonia pe loc? Conversația aceea cu Miyazawa mi-a oferit răspunsul căutat. Forța enigmatică nu era una economică; era de natură culturală. Japonezii acceptaseră intenționat o stagnare economică infernal de costisitoare, ca să evite pierderea totală a obrazului pentru numeroase firme și persoane individuale. Mi-e imposibil să-mi închipui politica economică a Statelor Unite luând o asemenea cale.

Sună ciudat, dar tocmai acest sentiment al solidarității colective va salva probabil economia japoneză de spinoasa problemă a finanțării pensiilor, cu care se vor confrunta practic toate țările mari dezvoltate în anii care urmează. Recent, am întrebat un înalt oficial japonez cum va gestiona țara

lui ceea ce pare să fie un grad de îndatorare față de viitorii pensionari japonezi pe care guvernul s-ar putea să nu fie capabil să-l onoreze. El a răspuns că beneficiile vor fi diminuate și că nu va fi o problemă să se facă acest lucru — japonezii vor considera că schimbările sunt în interesul național și acest lucru va fi suficient. Nu mi-i pot imagina pe parlamentarii Statelor Unite sau pe alegătorii americani comportându-se într-un mod atât de rezonabil.

Europa Continentală a fost capabilă să-și reconstruiască economiile sfâșiate de război într-un ritm capitalist, în ciuda inhibițiilor reglementatoare impuse de cultura socialist-democratică atât de răspândită la sfârșitul războiului. Exact la fel cum cererea extraordinară de mare pentru reconstruirea continentului european n-a solicitat niciodată prea intens plasa de siguranță a statului bunăstării, creșterea tot atât de rapidă a Japoniei, în primele trei decenii de după război, n-a impus niciodată un grad semnificativ de concediere a lucrătorilor sau de executare silită a debitorilor de către bănci. „Obrazul” n-a fost niciodată pus în pericol.

Atunci când ritmul de dezvoltare al Europei a încetinit, în anii 1980, costurile statului bunăstării au crescut, accentuând tendința de slăbire a economiei. La fel și în Japonia, când balonul prețurilor imobiliare s-a spart, refuzul băncilor de a-și executa silit debitorii a complicat și mai mult problema economică. Cu piața imobiliară ajunsă practic într-un punct mort, băncile nu puteau face estimări realiste ale valorii garanțiilor care le susțineau activele, deci nu puteau nici să aprecieze dacă ele însele sunt în continuare solvabile. Prudența le-a dictat deci băncilor să aplice restricții asupra oricăror noi împrumuturi, și, dat fiind că sistemul financiar al Japoniei este dominat de bănci, intermedierea financiară atât de vitală pentru orice economie mare și dezvoltată practic a încetat. Forțele deflaționiste au pus stăpânire pe situație. Abia în momentul când îndelungatul declin al prețurilor imobiliare și-a atins punctul de minim, în 2006, au fost din nou posibile aprecieri rezonabile ale solvenței bancare. Numai atunci au început să fie accesibile noi împrumuturi, producând o revitalizare evidentă a activității economice.

Deși am dedicat mare parte din acest capitol identificării impactului forțelor economice asupra economiilor mai mari, cam același set de forțe se manifestă, de exemplu, în Canada, în Scandinavia și în țările Beneluxului. Nu i-am dedicat Canadei, marele nostru partener comercial, cu care împărțim cea mai lungă frontieră nepăzită din lume, comentariul pe care l-ar merita, pentru că multe tendințe economice, politice și culturale canadiene se oglindesc în cele britanice și americane, deja extrem de prezente în această carte.

Australia și Noua Zeelandă sunt cu deosebire interesante, la capitolul modului în care s-au dezvoltat după adoptarea unor reforme de deschidere a pieței și de întărire treptată a legăturilor cu Asia, mai ales cu China.

Într-adevăr, Australia și Noua Zeelandă sunt două exemple, din șirul aparent infinit al ultimului sfert de secol, despre felul în care deschiderea către concurență a unei economii altfel osificate a adus roade sub forma câștigurilor la capitolul standardelor de viață. Prim-ministrul laburist al Australiei din anii 1980 Bob Hawke, confruntat cu o economie ținută în șah de reglementări care înăbușeau concurența, s-a angajat într-o serie de reforme importante, dar dureroase, mai ales pe piețele muncii. Taxele vamale au fost reduse puternic, iar ratele de schimb valutar i s-a permis să fluctueze. Aceste reforme au declanșat o revigorare economică absolut uluitoare. Renașterea economică începută în 1991 a continuat până în 2006, fără recesiuni, majorând venitul real pe cap de locuitor cu peste 40 la sută. Noua Zeelandă, îmboldită de ministrul de finanțe Roger Douglas, s-a angajat în reforme similare la mijlocul deceniului 1980, cu aceleași rezultate excepționale.

Pe mine Australia m-a fascinat mereu, văzând în ea un microcosm al Statelor Unite din multe puncte de vedere. Este un pământ cu vaste spații deschise, similar în multe privințe vestului american. Călătoriile primilor exploratori australieni spre marginile imensului lor continent aproape complet nelocuit aduc aminte de explorarea nord-vestului american de către Lewis și Clark. Dintr-o groapă de gunoi a britanicilor, unde aceștia își aruncau ocnașii la sfârșitul secolului al optsprezecelea, societatea australiană s-a metamorfozat până la un nivel de cultură a cărei imagine-simbol este Opera din Sydney. Știu că nu se poate generaliza pe baza câtorva ani de observații, dar, cu toate acestea, pe perioada cât am stat la Fed am constatat că privesc spre Australia ca spre un indicator de anticipare, pentru multe aspecte din performanța economică a Statelor Unite. De exemplu, recentul boom al locuințelor a început și s-a sfârșit în Australia cu un an sau doi înaintea celui din Statele Unite. Eu monitorizez permanent deficitul de cont curent al Australiei, care persistă de mult mai mult timp (din 1974) decât cel al Statelor Unite, fără nici un efect macroeconomic evident și însemnat, altul decât creșterea deținerilor deja importante ale străinilor de active corporatiste australiene.

Legăturile puternice care s-au creat între Australia și Statele Unite în primii ani, îngrozitori, ai celui de-al Doilea Război Mondial dăinuie până azi. Australia, acum cu o economie de piață plină de vitalitate, are o prezență neobișnuit de proeminentă în Statele Unite, dacă ne gândim la mărimea ei (o populație numărând doar 21 de milioane de oameni) și la distanță (12 000 de kilometri între Sydney și Los Angeles). Eu am fost întotdeauna impresionat de profunzimea talentului economic dintr-o țară atât de mică. Pe Ian McFarlane, longevivul guvernator al Băncii Rezervelor Australiei (banca centrală a țării), eu l-am considerat singular de perspicace în judecarea problemelor globale, la fel ca și pe Peter Costello, trezorierul (adică ministrul de finanțe) australian. Prim-ministrul John Howard a făcut o profundă impresie asupra mea, cu interesul viu pe care

l-a arătat rolului jucat de tehnologie în creșterea productivității din America. În timp ce majoritatea capilor de guverne ocolesc în discuții genul acesta de amănunte, el mi-a cerut părerea despre asemenea probleme în cursul numeroaselor sale vizite făcute în Statele Unite între 1997 și 2005. Iar eu n-aveam nevoie să-i dau ghes, ca să vorbească despre politici monetare. Guvernul lui a acordat, în 1996, independență deplină Băncii Rezervelor Australiei.

Acest capitol a avut ca subiect apariția feluritelor moduri de practicare a capitalismului în economiile de piață dezvoltate. Dar mai rămân trei națiuni importante, pe care nu le putem vedea ca pe niște simple variante de compromis între concurența neîngrădită și restricțiile impuse de o plasă de siguranță socială: China, Rusia și India. Toate trei aplică regulile pieței, până la un punct, dar cu deviații însemnate, care nu sunt deloc ușor de clasificat sau de previzionat. China devine în tot mai mare măsură capitalistă, deși cu reguli doar parțial formale în ce privește proprietatea. Rusia are reguli, dar oportunitatea politică este aceea care dictează gradul în care ele sunt și aplicate. Iar India are drepturi legale de proprietate, dar care sunt atât de condiționate de reglementări specifice, adeseori aplicate discreționar, încât nu prezintă acel caracter de obligativitate necesar pentru a atrage investiții străine directe. Aceste țări cuprind două cincimi din populația globului, dar nu dau nici măcar un sfert din PIB-ul mondial. Modul în care viața lor politică, sistemele culturale și economiile lor vor evolua pe parcursul următorului sfert de secol își va pune amprenta cu prisosință asupra viitorului economic al globului pământesc.



În cursul ultimei mele vizite în China ca președinte al Fed-ului, în octombrie 2005, Zhu Rongji, premierul retras al Chinei, și soția lui, Lao An, au găzduit un mic dineu de adio la eleganta reședință Diaoyutai, unde conducătorii chinezi îi primesc cu ospitalitate pe demnitarii veniți în vizită. Zhu și cu mine am avut ocazia să stăm de vorbă în timpul unui ceai formal, înainte de dineu, iar felul în care a vorbit m-a făcut să mă îndoiesc, în sinea mea, că se retrăsese cu adevărat de la putere, așa cum susținea cu obstinație presa oficială. Era în întregime absorbit și perfect informat în legătură cu problemele-cheie dintre țările noastre și s-a arătat exact la fel de perspicace și incisiv ca totdeauna, în cei unsprezece ani de când eram prieteni.

În timp ce ne comparăm opiniile despre rata de schimb valutar a Chinei și dezechilibrele comerciale ale Americii, m-am minunat cât de amănunțit cunoștea el neajunsurile economice ale Chinei și remediile necesare. Am fost din nou izbit de cât rafinament aducea în discuțiile despre asemenea probleme, fapt ieșit din comun chiar și printre liderii lumii. De-a lungul anilor, noi doi cercetaserăm multe chestiuni: cum ar putea China să-și desfacă plasa de siguranță socială din încâlceala întreprinderilor de stat pe cale de dezintegrare, de care depindea; care este forma optimă de supraveghere bancară; necesitatea ca piața bursieră chineză, pe atunci în stadiu embrionar, să fie lăsată în pace să se dezvolte și multe altele.

În timp ajunsesem să mă atașez de Zhu, și mă întrista gândul că era puțin probabil să ne mai întâlnim vreodată. Deveniserăm prieteni când el era vicepremier și șeful băncii centrale chineze, și îi urmărisem îndeaproape cariera. Era moștenitorul intelectual al lui Deng Xiaoping, marele reformator economic care adusese China din era bicicletei, în era automobilului, cu tot ceea ce implică acest lucru. Spre deosebire de Deng, care avea o susținere politică amplă, Zhu era un tehnocrat; influența lui, din câte îmi puteam eu da seama, se baza pe sprijinul solid al lui Jiang Zemin, președinte al Chinei între 1993 și 2003 și lider al partidului între 1989 și 2002. Zhu a fost cel care a dus la îndeplinire multe dintre reformele instituționale de mare amploare pe care le inițiasse Deng.

La fel de pragmatic pe cât era de marxist, Deng pusese în mișcare transformarea Chinei dintr-o economie agrară, central-planificată și

izolată cu ziduri groase de restul lumii, într-o prezență redutabilă pe scena economică. Marșul țării spre piață a început în 1978, când, din cauza unei secete crunte, autoritățile s-au văzut obligate să slăbească pârghiile stricte de control administrativ care, de foarte multă vreme, guvernau exploatarea loturilor de pământ ale țăranilor. Sub noile reglementări, țăranilor li s-a îngăduit să-și păstreze o bună parte din ceea ce produceau, spre consum sau vânzare. Rezultatele au fost uluitoare. Producția agricolă a crescut spectaculos, încurajând noi măsuri de descentralizare și dezvoltarea piețelor agroalimentare. După decenii de stagnare, productivitatea agricolă a înflorit.

Succesul pe frontul agricol a dat un imbold extinderii reformei și în industrie. Din nou, o modestă relaxare a constrângerilor a determinat o creștere peste cea anticipată, dând un suflu și mai puternic argumentelor invocate de reformatorii care voiau să avanseze mai repede spre un cadru de piață competitivă. Nici un partizan al reformelor n-a îndrăznit vreodată să-i spună pe nume noului model: „capitalism“. Ei au apelat la eufemisme gen „socialism de piață“ sau, în celebra exprimare a lui Deng, „socialism cu caracteristici chineze“.

Liderii Chinei aveau mult prea mult discernământ ca să nu observe contradicțiile și limitările teoriei economice socialiste și evidența succesului capitalist. Într-adevăr, altfel de ce s-ar fi angajat ei într-un demers atât de ambițios și atât de străin tradițiilor Partidului Comunist? Pe măsură ce China se vedea inexorabil atrasă tot mai departe pe calea spre capitalism, progresul economic a devenit atât de pregnant, încât dezbaterile ideologice a primilor ani părea să fi trecut în paginile istoriei.

Eu am pus prima dată piciorul pe pământ chinez în anul 1994, mult după ce reformele începuseră. Am revenit de mai multe ori. Ca toți ceilalți vizitatori, am fost impresionat și adeseori uimit de amploarea schimbărilor produse de la o vizită la alta. Economia Chinei, măsurată prin paritatea puterii de cumpărare, a urcat pe locul al doilea ca mărime, după cea a Statelor Unite. De asemenea, China a devenit cel mai mare consumator de mărfuri din lume, în general, al doilea consumator de petrol și cel mai mare producător de oțel, evoluând de la stadiul unei economii a bicicletelor, în anii 1980, la cel al unei țări care fabrica peste șapte milioane de autovehicule în 2006, cu spații de producție planificate să depășească mult acest nivel. Zgârie-nori răsar precum ciupercile după ploaie pe câmpuri care timp de milenii au rămas neschimbate de la o recoltă la alta. Posomorâtul cod vestimentar universal al multor generații de chinezi a lăsat locul unui năvalnic amestec de culori. Și, pe măsură ce veniturile cresc o dată cu prosperitatea, începe să se contureze o cultură a mersului la cumpărături. În prezent, publicitatea comercială, necunoscută altădată, este unul dintre sectoarele cu creștere rapidă ale Chinei, iar giganții internaționali ai comerțului cu amănuntul, ca Wal-Mart, Carrefour și

B&Q, se luptă serios să câștige teren în fața prăvăliașului chinez care și-a descoperit de curând spiritul inovator.

Pe un pământ care nu demult era în stăpânirea fermelor cooperatiste, s-ar părea că încep să fie aplicate drepturi de proprietate urbană permisiv articulate; altfel, investițiile străine în terenuri, fabrici și valori mobiliare ar fi încetat de mult. Investitorii se comportă de parcă s-ar aștepta să obțină câștiguri de pe urma investițiilor făcute, plus recuperarea capitalului investit. Și chiar le-au obținut.\* Cetățenilor chinezi li s-a dat dreptul să dețină și să vândă locuințe, creându-se o posibilitate majoră de acumulare a capitalului. Hernando de Soto, presupun, se simte încântat. Iar în martie 2007, Adunarea Populară Națională a legiferat un drept de proprietate mai cuprinzător, care le dă oamenilor aceeași protecție legală asupra posesiunilor individuale ca în cazul proprietăților de stat. Dar dreptul de a deține posesiuni e încă foarte departe în urma statutului pe care-l au drepturile de proprietate în țările dezvoltate. Drepturile de proprietate trebuie să aibă nu doar un statut legal, ci și un sistem administrativ și unul judiciar care să aplice legea. În această privință, China este rămasă în urmă. Există încălcări ale dreptului, mai ales în domeniul proprietății intelectuale: există cu nemiluita plângeri din partea investitorilor străini în societăți mixte cu chinezii, care reclamă că tehnologia adusă de ei sfârșește prin a se vedea copiată în cadrul unei companii deținute integral de chinezi, cu care intră apoi în concurență directă.

Un important impediment colateral pentru bogăția crescândă a Chinei este devotamentul națiunii față de rădăcinile sale revoluționare comuniste. În nenumăratele întâlniri pe care le-am avut cu oficiali chinezi economici și financiari, nu-mi amintesc să fi auzit niciodată rostindu-se cuvintele „comunism” sau „Marx”. Bineînțeles, aveam de-a face, în cea mai mare parte, cu „social-liberali”. Am participat totuși la un schimb de replici pe teme ideologice — în anul 1994, când am „dezbătut” capitalismul de piață liberă cu Li Peng, un marxist fervent și predecesorul lui Zhu în funcția de premier. Avea cunoștințe chiar foarte bune despre practica economică a Statelor Unite și era un orator redutabil, perfect stăpân pe arta argumentației. Încă de la bun început, a fost clar că nu mă confrunt cu dialectica marxistă de genul celei cu care avusesem de-a face când eram student. Li mi-a ascultat cu maximă concentrare poziția atent argumentată privind motivele pentru care China ar trebui să-și deschidă mai repede piețele. Și mi-a răspuns prin a mă întreba cum pot eu să-mi explic, dacă Statele Unite

\* Neîndoios că drastica eliminare a controlului prețurilor pentru un segment însemnat al pieței vânzărilor cu amănuntul a încurajat investițiile străine. În 1991, aproape 70 la sută din prețurile cu amănuntul erau orientate spre piață — aproape dublul procentajului din 1987, când au apărut primele dovezi ale faptului că planificarea centralizată din spatele Cortinei de Fier s-a poticnit. În ultimii ani ai deceniului '80, taxa de import asupra pleselor și componentelor pentru fabricarea bunurilor de export s-a micșorat semnificativ, sporind profitabilitatea exporturilor. (N. a.)

sunt atât de devotate piețelor nereglementate, faptul că Nixon a aplicat politici de control al prețurilor și salariilor în 1971. Am fost încântat că a știut să întrebe acest lucru. Nu numai că era conectat la lumea reală, dar, pentru un bine cunoscut dur al Partidului Comunist, atitudinea lui părea aproape rezonabilă. Am recunoscut că măsurile de control al prețurilor fuseseră un exemplu de politică nepotrivită și că unica lor parte bună fusese aceea de a confirma încă o dată că asemenea pârghii de control nu aduc rezultatele scontate. Am adăugat că, de-atunci încolo, nu ne mai lăsaserăm niciodată ispitiți. Deși nu mă așteptam ca el să-și schimbe părerea. Amândoi ne aflăm în trista postură a unor oficiali guvernamentali care se angajează într-o dezbatere, însă și atunci când li se dovedește că greșesc, nu dețin autoritatea de a-și recunoaște eroarea. Indiferent cât m-aș fi ostenit eu să-l conving, sau el pe mine, nici unul dintre noi nu putea să se abată public de la politicile declarate ale guvernului său.

Nu am mai vorbit de ani buni cu Li Peng și nu pot decât să mă întreb ce-o fi gândit el atunci când, în 2001, China a intrat în Organizația Mondială a Comerțului — bastionul comerțului liber competitiv. Eu fuseseam un susținător dărz al legislației care să creeze relații comerciale normale și permanente cu China, având convingerea că acceptarea ei pe deplin în sistemul comerțului mondial le va aduce beneficii cetățenilor chinezi, care își vor vedea ridicate standardele de viață, dar și firmelor și fermierilor din Statele Unite, care vor găsi acolo o piață primitoare și până acum neexploataată. În mai 2000, la solicitarea președintelui Clinton, am vorbit la Casa Albă despre speranța mea de a aduce China cu totul în spațiul pieței globale, argumentând că o asemenea mișcare va proteja drepturile individuale și va întări domnia legii. Le-am spus reporterilor:

— Istoria a demonstrat că implică în orice îndepărtare a puterii din mâinile planificării centrale și amplificare a mecanismelor de piață care ar apărea în condițiile apartenenței la OMC este o lărgire mai generală a drepturilor acordate indivizilor.

(Subliniind rațiunea prezenței mele acolo, Clinton a adăugat malițios:

— Știm cu toții că, atunci când vorbește președintele Greenspan, lumea întreagă ascultă. Sper doar ca și Congresul nostru să fie atent în acest moment.)

Implicarea Chinei în instituțiile finanțelor globale a adus și alte beneficii. Bancherii centrali ai Chinei joacă acum un rol important în cadrul Băncii pentru Decontări Internaționale (Bank for International Settlements — BIS) din Elveția, o instituție de multă vreme asociată cu finanța capitalistă internațională. Zhou Xiaochuan, desemnat guvernatorul băncii centrale a Chinei în 2002, a fost primit cu deosebit de multă căldură la reuniunile periodice din cadrul BIS ale bancherilor centrali din marile țări dezvoltate. Pe lângă stăpânirea perfectă a englezei și a problematicei finanțelor internaționale, Zhou a venit și cu o apreciere francă a ceea ce se petrece în China,

și pe care puțini dintre noi am fi putut-o obține din alte surse. Adeseori, el ne-a explicat amănunțit cum evoluează piețele financiare ale Chinei, ceea ce mie mi-a oferit o perspectivă nouă. În 2006, după plecarea de la Fed, am făcut parte alături de Zhou dintr-o comisie desemnată să examineze unele probleme de finanțare referitoare la Fondul Monetar Internațional. El și colegii lui, deși de doar câțiva ani scoși din mediul izolat al planificării centralizate, au devenit jucători de primă mărime în administrarea sistemului financiar global.

În mod semnificativ, China absoarbe și multă cultură occidentală. HSBC, una dintre cele mai mari și mai importante bănci internaționale, a sponsorizat în ultimii doi ani un turneu de golf la Shanghai, cu premii de multe milioane de dolari. Terenuri de golf au răsărit mai peste tot în China, iar surpriza nu constă în faptul că ele au apărut, ci că nimănui acest fapt nu i s-a părut bizar.\* Puține sporturi sunt mai încărcate de simbolism capitalist decât golful. Uniunea Sovietică avea jucători de tenis profesioniști, dar nici un jucător de golf.

Cineva mi-a spus că în China există efectiv mai multe orchestre simfonice clasice de tip occidental decât în Statele Unite. Și am rămas cu gura căscată când președintele Jiang Zemin mi-a spus că Franz Schubert este compozitorul lui preferat. Ceea ce denotă o distanță uriașă față de cultura care l-a întâmpinat pe președintele Nixon la prima lui vizită în China, în 1972.

Eu am fost întotdeauna de părere că glasnostul și perestroika lui Mihail Gorbaciov au constituit cauza proximală a dispariției Uniunii Sovietice. Ele au expus poporul sovietic valorilor „liberale” pe care Stalin și majoritatea succesorilor lui le suprimaseră de multă vreme. După ce cutia Pandorei s-a văzut deschisă, dat fiind modul cum se răspândesc ideile, dispariția colectivismului din URSS și țările sale satelite nu mai era decât o chestiune de timp. Eforturile depuse de Biroul Politic al Partidului Comunist Chinez de a controla informațiile de pe internet îmi dau de înțeles că și liderii chinezi au tras aceeași concluzie și că nu vor ca istoria să se repete.

În 1994, stând lângă locul din Piața Tien An Men unde, în 1949, Mao Zedong a proclamat înființarea Republicii Populare Chineze, nu puteam decât să mă minunez, gândindu-mă cât de grea a fost tranziția Chinei spre modernitate — dar, mai ales în ultimii ani, și cât de plină de succes. Aici, unde cu doar cinci ani înainte avusese loc un masacru al studenților care

---

\* Tiger Woods a ieșit pe locul al doilea în ambele turnee de la Shanghai. Totuși, golful a devenit recent un motiv de controversă în unele universități chineze, unde studenții au protestat față de eforturile administrației de a construi „terenuri de antrenament” pe care să fie învățat acest sport. Chiar și așa însă încă un turneu internațional de golf a fost organizat de China, pe Insula Hainan, în martie 2007. (N. a.) (Eldrick Tont „Tiger” Woods este un celebru jucător american de golf, născut în 1975 în California, care și-a câștigat renumele atât prin eleganța și precizia jocului, cât și prin faptul că a fost și rămâne unul dintre cei mai bogați sportivi ai lumii — N. trad.)

cereau libertate, m-am trezit și întrebându-mă cum ar putea o societate de 1,3 miliarde de oameni, după generații întregi de îndoctrinare marxistă, să se răsucescă brusc și să abandoneze valorile ce i-au fost insuflate în anii copilăriei, când totul lasă o amprentă de neșters. Poate că, în pofida spectaculosului progres al Chinei, aceste valori sunt mai persistente decât par la prima vedere. Deși schimbarea se vede peste tot, chipul președintelui Mao continuă să împodobească bancnotele Chinei — o indicație a faptului că tradiția continuă să exercite o puternică influență.

Partidul Comunist a venit la putere prin revoluție și de la începuturile sale a căutat să dobândească legitimitate politică în calitate de furnizor al unei filozofii care era justă și care oferea bunăstare materială întregului popor. Bunăstarea materială însă nu este decât o parte din ceea ce își doresc ființele umane, și de una singură nu poate să susțină un regim autoritar. Bucuria nou-dobânditului belșug se estompează repede și, cu timpul, devine doar baza de la care pornesc alte așteptări, și mai înalte. În ultimul sfert de secol, creșterile rapide ale standardelor de viață au fost cele care s-au bucurat de susținerea oamenilor.

În orice caz, nu era decât o chestiune de timp până ce contradicțiile inerente ale ideologiei comuniste să se manifeste în mod evident. Stafiiile lui Marx și Mao, rămase mute pe parcursul anilor de accelerată îmbogățire, s-au trezit brusc la viață în anul 2006, în persoana lui Liu Guoguang, un economist marxist octogenar ieșit la pensie, care a deviat de la cursul normal un amendament constituțional menit să clarifice și să extindă drepturile de proprietate. El a fluturat stindardul ideologic al statului comunist și, atrăgându-și o susținere neașteptată, a avut câștig de cauză în cadrul Adunării Populare Naționale. Terenul fusese pregătit prin comentarii aprige din partea lui Gong Xiantian, un profesor de la Facultatea de drept a Universității Beijing, care fuseseră difuzate pe internet. Ca răspuns la criticile venite dinspre stânga marxistă, președintele Hu Jintao a declarat că țara sa trebuie „să continue neabătut cu reforma economică”. Rămâne de văzut dacă această izbucnire ideologică este doar ultima zvâcnire a unei generații care îmbătrânește sau un atentat în mai mare măsură fundamental la înaintarea Chinei pe calea capitalismului. Încurajatoare a fost, așa cum am observat deja, votarea amendamentului cu doar câteva modificări minore, în cadrul Adunării Naționale a Poporului din martie 2007.

De-a lungul ultimei generații, conducerea Chinei s-a arătat foarte inventivă în a evita concluzia la care a ajuns, practic, toată lumea: în ciuda minții lui sclipitoare, Marx s-a înșelat în analiza pe care a făcut-o modului cum oamenii se pot organiza pentru a crea cu succes valoare. Pentru Marx, proprietatea statului asupra mijloacelor de producție era elementul esențial în capacitatea unei societăți de a crea avuție și dreptate. În societatea lui Marx, dreptul asupra practic tuturor posesiunilor trebuia deci să-i aparțină statului, încredințat fiindu-i de către popor. Drepturile de

proprietate acordate indivizilor constituiau instrumente de exploatare și nu puteau exista decât în dauna „colectivului”, adică a societății ca întreg. Marx a susținut colectivizarea diviziunii muncii. Tot poporul muncind împreună în direcția unui singur scop ar fi o situație de departe mult mai productivă, decât cea a piețelor punând laolaltă alegerile disparate ale indivizilor. Reușesc ființele umane să-și optimizeze potențialul în cadrul unei societăți colectivizate? Judecătorul suprem al tuturor paradigmelor de acest fel nu poate fi decât realitatea. Funcționează teoria așa cum s-a pretins? Modelul economic al lui Marx pus în practică — în URSS și în alte părți — nu a fost capabil să creeze nici avuție și nici dreptate, așa cum se recunoaște acum în general. Raționamentul în favoarea proprietății colective s-a dovedit eronat.

Socialiștii din Occident, adaptându-se la eșecul teoriilor economice marxiste, au redefinit socialismul în așa fel încât să nu mai impună ca toate mijloacele de producție să fie deținute de stat. Unii susțin pur și simplu reglementarea de către guvern, mai degrabă decât deținerea de către stat, pentru protejarea bunăstării societății.

Deng Xiaoping, confruntat cu căderea în dizgrație a lui Marx, a ocolit ideologia comunistă și a întemeiat legitimitatea partidului pe capacitatea acestuia de a satisface trebuințele materiale a peste un miliard de oameni. El a pus în mișcare un proces care a condus la o creștere fără precedent, de aproape opt ori, a PIB-ului real pe cap de locuitor, la scăderea mortalității infantile și la creșterea speranței de viață. Dar, așa cum se temeau mulți din conducerea partidului, înlocuirea pârghiilor de control ale statului cu stabilirea de către piață a prețurilor a început să slăbească din controlul politic al partidului.

Am văzut cum se petrece acest lucru în cursul unei vizite făcute la Shanghai în 1994. Un oficial de rang înalt mi-a povestit că în urmă cu cinci ani fusese însărcinat să supravegheze antrepozitele de produse agricole. Trebuia să fie prezent la ora cinci în fiecare dimineață, pentru a repartiza mărfurile agroalimentare trimise spre Shanghai, mi-a spus el. Sarcina lui era să decidă cine ce primește. Deși nu mi-a dat amănunte despre cum lua el aceste decizii, era clar că avea o putere considerabilă — îmi puteam imagina ce favoruri trebuie să-i fi fost oferite de distribuitorii doritori să-i cultive bunăvoința. Totuși, a spus el, fusese fericit când antrepozitul s-a transformat într-o piață deschisă, unde distribuitorii licitau pentru obținerea produselor. Acum, în loc să fie un singur om care să decidă cine primea mugurii de bambus și la ce preț, cumpărătorii și vânzătorii se târguiau până cădeau la înțelegere. Piața stabilea prețul, iar marfa se repartiza în funcție de cerere și ofertă — o ilustrare clară a diferenței fundamentale dintre o economie dirijată centralizat și o economie de piață. Datorită acestei schimbări, mi-a mărturisit hâtru oficialul în cauză, viața lui devenise mult mai comodă.

— Acum nu mai trebuie să mă scol la ora patru dimineața. Pot să dorm cât îmi pofteste inima și să las piața să facă treaba în locul meu.

Mi-am zis în sinea mea: Oare el e conștient de ceea ce tocmai i-a ieșit pe gură? Pe măsură ce piețele preiau controlul, cel al Partidului Comunist se micșorează. Sistemul comunist este o piramidă în care circuitul puterii se face de la vârf în jos. Secretarul general autorizează zece oameni, să zicem, care i se subordonează direct, să dețină puteri discreționare. Fiecare dintre cei zece, la rândul său, le atribuie putere discreționară mult mai multor oameni care i se subordonează direct. Încredințarea autorității continuă și se extinde pe măsură ce coboară spre baza piramidei. Sistemul rezistă în mod unitar pentru că fiecare oficial îi este îndatorat celui aflat imediat deasupra lui. Aceasta este sursa puterii politice. Așa cârmuiește partidul. Dar, dacă oricărui nivel al piramidei i se substituie stabilirea prețurilor de către piață, controlul politic se pierde. Nu poți avea și prețuri de piață, și control politic în același timp. Un mecanism îl exclude pe celălalt. Acest lucru deja provoacă tensiuni serioase în interiorul structurii de putere a partidului.

Până la ora actuală, bătrânii partidului par să fi escamotat cu multă dibăcie această dilemă fundamentală. Cu toate acestea, bunăstarea crescândă îl eliberează treptat pe țăranul chinez din chingile dependenței de pământ pentru subzistență, dându-i luxul de a fi capabil să protesteze împotriva a ceea ce i se pare nedrept. Eu nu pot crede că partidul nu este conștient de faptul că prosperitatea și recente inițiative din domeniul educației împing China către un regim mult mai puțin autoritar. Astăzi, președintele Hu pare să dețină mai puțină putere politică decât avea Jiang Zemin, iar acesta avea mai puțină decât Deng Xiaoping. Care Deng avea și el mult, mult mai puțină decât Mao. I-a capătul acestui drum de permanentă diminuare a puterii se află statul democratic al bunăstării din Europa Occidentală. De-a lungul lui există numeroasele obstacole care continuă să separe China de stadiul „economiei dezvoltate” — țelul pe care și-l asumase solemn Deng. Multe dintre imensele dificultăți care stau în fața reformatoarelor chinezi sunt cunoscute prea bine: vechea gardă reacționară; uriașa populație rurală care deocamdată abia dacă participă la boomul economic și căreia, cu modeste excepții, nu i se permite să migreze spre orașe; vastele porțiuni rămase din economia dirijistă de tip sovietic, inclusiv întreprinderile de stat în continuare supradimensionate și ineficiente; sistemul bancar în mare măsură suferind care servește aceste întreprinderi; lipsa de competență expertă în domeniul financiar-contabil; corupția, produsul secundar de-a dreptul necesar al oricărei structuri piramidale de putere întemeiată pe bunul plac arbitrar și, în sfârșit, lipsa de libertate politică, poate nu neapărat indispensabilă funcționării piețelor pe termen scurt, dar care constituie o importantă supapă de siguranță pentru nemulțumirea populară privind nedreptatea și inechitatea. În plus, liderii chinezi trebuie să facă față unei larg răspândite atitudini de invidie la adresa noilor îmbogățiți și indignării populare față



de poluarea industrială. Oricare dintre acești factori poate să aprindă scânteia unei conflagrații. În ciuda faptului că și-a deschis porțiuni importante ale economiei către influența forțelor pieței, China continuă să fie dominată de sistemele controlului administrativ — rămășițele planificării centralizate. Drept rezultat, economia rămâne rigidă, și eu mă tem că nu va fi capabilă să absoarbă fără cutremure niște șocuri distrugătoare, așa cum au reușit Statele Unite după 11 septembrie.

Profundimea problemelor restante ale Chinei poate fi cel mai bine observată în cât de greu le-a fost conducătorilor chinezi să demonteze pârghiile de control care mai rămăseseră din sistemul planificării centralizate. După explozia inițială de prosperitate adusă de eliminarea controlului, în urma reformelor lui Deng din anii 1980, progresul pe mai departe s-a văzut ani de zile ținut pe loc. Vinovații principali au fost regimul prost dirijat al cursului de schimb valutar și legile care restricționează dur libertatea cetățenilor de a migra între localități rurale și urbane, sau între orașe mici și orașe mari. Era necesară o inițiativă majoră de demontare, chiar și incompletă, a acestor două aspecte importante de planificare centralizată, pentru a menține China pe calea creșterii accentuate de care avusese parte în deceniul anterior.

Prima direcție de concentrare a fost regimul de schimb valutar al monedei Chinei, reminbi sau, pe scurt, RMB. Nu, cursul de schimb nu era prea scăzut, așa cum se plâng mulți astăzi; la începutul anilor 1980 era prea ridicat. Planificatorii centrali fixaseră RMB la un curs nerealist, față de unul mult mai scăzut care circula pe piața neagră a valutei. Perfect de înțeles, comerțul internațional la cursul oficial, în acea perioadă, se mișca foarte greu. Exportatorii chinezi, ale căror costuri se exprimau în RMB, se vedeau nevoiți să practice prețuri necompetitiv de mari în dolari, ca să-și recupereze diferența. Pe măsură ce contrastul cu comerțul intern, de curând descentralizat și înfloritor, a devenit tot mai evident, autoritățile monetare au devvalorizat progresiv RMB. Dar le-au trebuit paisprezece ani. În 1994, era în totalitate liber pentru tranzacții comerciale, așa că piața neagră pentru RMB a dispărut. Cursul a urcat de la sub doi dolari pentru un RMB la peste opt.

După o perioadă inițială de lăncezeală, exporturile chinezești au explodat, crescând de la 18 miliarde de dolari în 1980 la 970 de miliarde în 2006 — o rată anuală de creștere de aproape 17 la sută. Mult peste jumătate din exporturile Chinei se fabrică din materiale importate, iar aceste exporturi se mișcă spre produse cu valoare mereu mai mare, așa cum o dovedește creșterea mediei prețurilor de export, care depășește indicii de prețuri având la bază un coș fix de bunuri.\* Ceea ce nu se înțelege foarte clar însă este cât

\* Departamentul Comerțului din Statele Unite, de pildă, calculează prețuri cu pondere fixă la bunurile importate din China. În 2005, Statele Unite reprezentau destinația pentru 21 la sută din totalul exporturilor Chinei. (N. a.)

de mult din creșterea prețurilor medii reflectă, pur și simplu, o calitate mai înaltă a produselor intermediare importate, spre asamblare în produsele finale exportate.

Acest aspect este unul important, deoarece, cu cât crește gradul în care exporturile Chinei devin produse de înaltă tehnologie, cu atât crește impactul competitiv al Chinei asupra lumii dezvoltate. China s-ar putea să se afle în ascensiune pe scara tehnologiei. Ea exportă produse mult mai sofisticate decât în urmă cu un deceniu. Dar chinezii sunt aceia care creează acest înalt nivel de sofisticare? Sau China nu face altceva decât să asambleze bunuri mai sofisticate produse de alții? Publicația *The Economist*, reflectând în parte vederile lui Nicholas Lardy de la Institutul Peterson de Economie Internațională, comenta astfel în primăvara anului 2007: „Modelul de export al Chinei... constă în foarte mare măsură din a închiria străinilor mână de lucru ieftină și teren ieftin. Până și cea mai de succes firmă autohtonă de calculatoare din China... își externalizează producția prin contractare cu firme din Taiwan”. Eu bănuiesc totuși că nu este decât o chestiune de timp până ce China va fi direct răspunzătoare pentru o proporție tot mai mare din valoarea exporturilor sale. Chinezii, cred eu, vor înlocui treptat materialele pe care acum le importă cu componente fabricate în țară și având un procent ridicat de valoare adăugată.

Evoluția ascendentă a exporturilor s-a creionat în paralel cu epocala mutație a lucrătorilor din mediul rural către orașele mari. Populația rurală a atins un vârf demografic de aproape 860 de milioane de oameni în anul 1995. Unsprezece ani mai târziu, scăzuse la 737 de milioane. Această mutație a fost nu doar rezultatul plecării oamenilor la oraș și al unor modificări în cadrul definițiilor teoretice, ci și rezultatul urbanizării terenurilor rurale, pe măsură ce au început să răsară enclave industriale, în principal în delta Fluviului Perlelor, la granița cu Hong Kongul cel efervescent. În anii '70, această zonă fertilă adăpostea doar ferme și sate adormite, dar în ultimii cincisprezece ani, investitorii străini sosiți din Hong Kong și din alte locuri, aidoma pionierilor în vestul american de altădată, au înțesat rata de creștere a regiunii. În prezent, aici se produc de toate, de la jucării la textile, majoritatea pentru export. Exemplul și asistența Hong Kongului în dezvoltarea economiei din delta Fluviului Perlelor au fost cu totul ieșite din comun.

Atunci când China și-a restabilit suveranitatea asupra Hong Kongului, în 1991, eu nu-mi puneam mari speranțe în supraviețuirea sistemului capitalist din Hong Kong. Ideea cum că China își va respecta angajamentul de a permite Hong Kongului să rămână un bastion al capitalismului pentru încă cincizeci de ani mi se părea cam naivă. Capitalism și comunism, umăr la umăr, sub aceeași autoritate suverană — pur și simplu, nu se poate crede așa ceva! Dar deceniul lui Deng, cu al său „O țară, două sisteme”, s-a derulat mult altfel decât mă temusem eu. China, în loc să-și pună ea

amprenta comunistă pe cultura și economia Hong Kongului, s-a trezit ea însăși tot mai puternic influențată de cultura și regulile economice ale Hong Kongului.

Rata medie anuală netă de transformare a populației din rurală în urbană, cifrată la 1,4 la sută în ultimul deceniu, a sporit semnificativ productivitatea Chinei: capitalul social din zonele urbane este mult mai sofisticat decât în cele rurale. Această diversificare a creat un produs orar realizat în zona urbană de peste trei ori mai mare decât cel din China rurală. Zonele Economice Speciale inaugurate în 1980, care s-au axat pe bunuri de export produse în fabrici finanțate cu capital străin, au înregistrat rezultate extraordinar de bune. Privatizarea unor întreprinderi de stat a făcut progrese însemnate, iar alte asemenea întreprinderi trec printr-un proces de restructurare majoră. Ca o consecință, numărul locurilor de muncă în aceste organizații a scăzut drastic — semn al faptului că „distrugerea creatoare” se mișcă într-un ritm rezonabil de rapid.

Restructurarea unui număr de întreprinderi ale statului și privatizarea majorității celorlalte au impus ca obligațiile în materie de asigurări sociale și protecție socială ale acestor întreprinderi să treacă în sarcina altor entități guvernamentale sau a finanțării private. Întreprinderile de stat n-ar fi capabile, în mod evident, să concureze eficient dacă ar trebui să-și asume în contabilitate costul integral al plasei de siguranță socială. Umflarea artificială a efectivelor de personal din întreprinderile de stat, ca formă indirectă de acordare a ajutorului de șomaj, începe să dispară. La unul dintre acele tradiționale ceaiuri servite la Palatul Poporului din Beijing, în 1997, președintele chinez Jiang Zemin mi-a povestit cum administrase el un mare combinat siderurgic proprietate de stat. Era mândru de faptul că, având mult mai puțini muncitori, reușise să producă tot atâta oțel cât un combinat rival din nord-estul Chinei.

Nu se pot emite decât speculații în ceea ce privește întrebarea dacă migrația rurală spre marile orașe ar fi avut loc mai rapid în absența restricțiilor de multă vreme impuse asupra migrării în interiorul țării. Restricțiile de acest fel, în forma lor actuală, datează din 1958. De la naștere, fiecare cetățean este obligat să trăiască în zona geografică a mamei sale. Permisivitatea oficială de a se muta nu li se acordă decât unui număr foarte mic de oameni. Imobilitatea forțată de acest tip satisface necesitatea ca planificatorii centrali să aibă toate piesele economiei bine fixate la locul lor, pentru a se putea realiza țintele de plan centralizat — deși controlul politic este cu siguranță încă un obiectiv. Totodată, restricțiile asupra migrației limitează efectiv posibilitățile de alegere ale populației în materie de ocupație.

Nu-mi pot închipui cum reușesc oamenii să trăiască bine într-un asemenea mediu, deși bănuiesc că se poate numi un progres, față de coșmarul Revoluției Culturale. Eforturile susținute ale conducerii actuale de a relaxa aceste restricții sunt importante și bine venite. Dar teama de un exod

în masă al țăranilor spre orașe, precum și de tulburările sociale care ar putea urma, a pus piedici schimbărilor în această privință, la fel ca în atât de multe alte privințe ale existenței în China.

Dar ținutul sub capac al frustrărilor impuse asupra omului obișnuit din zonele rurale, unde continuă să se afle majoritatea populației, este o rețetă pentru insurecție. Pe măsură ce economia în creștere rapidă eliberează mari mase de chinezi să năzuiască la mai mult decât țelul simplei subzistențe, ei vor avca răgazul să se gândească și la nedreptățile din jur, fie ele reale sau imaginare. China nu are supapa de siguranță a democrației, cu care să disperseze presiunea acestui gen de mânie. Cetățenii nemulțumiți cărora nu li se oferă opțiunea de a-i da jos prin vot pe conducători de la putere au tendința să se revolte.

Hiperinflația din China ultimei părți a anilor '40 se vede adeseori invoca-tă drept cauză a rășcoalelor care i-au adus pe comuniști la putere în 1949 — o lecție pe care aceștia au învățat-o foarte bine. Așadar, e de înțeles că spai-ma cea mai mare a comuniștilor, în plan economic, este o inflație care ar destabiliza societatea. Cum bine spunea John Maynard Keynes în 1919: „Lenin avea categoric dreptate. Nu există mijloc mai subtil și mai sigur de a răsturna temelia existentă a societății decât prin a-i vicia moneda. Proce-sul angrenează în slujba distrugerii toate forțele ascunse ale legității eco-nomice și o face într-un mod pe care nici măcar un om dintr-un milion nu ar fi în stare să-l diagnosticheze”.

Liderii chinezi nutresc o adânc înrădăcinată teamă că, dacă nu se ține în frâu inflația, economia va începe să „tușească”, provocând o creștere a șomajului în zonele urbane și aprinzând scânteia revoltelor. Ei văd în rata de schimb valutar stabilă o condiție necesară pentru evitarea mult-temu-tei instabilități pe piața muncii. Dar se înșală. Politica actuală de suprima-re a fluctuației cursului de schimb riscă să ducă la tulburări și mai grave. Dat fiind că PIB-ul real pe cap de locuitor al Chinei a crescut mai repede decât cel al țărilor cu care se fac schimburi economice, în principal ca rezul-tat al tehnologiei „împrumutate” de la economiile dezvoltate, concurența internațională a avut tendința să majoreze cererea pentru moneda Chinei.\* Pentru a compensa această cerere și a menține moneda RMB relativ stabi-lă, între 2002 și 2007 autoritățile monetare chineze s-au văzut nevoite să facă achiziții cu RMB care, cumulate, depășesc cu mult un trilion de dolari.” Pen-tru a steriliza numerarul în exces pe care l-a creat prin cumpărarea de active

---

\* Cererea pentru produsele țărilor cu cost scăzut al forței de muncă sporește cererea pentru moneda ță-rilor producătoare, în raport cu toate celelalte țări. Valoarea monedei cu cerere sporită va crește în raport cu mo-neda tuturor celorlalte. Iar această creștere va tinde să continue până când valoarea salariilor, ajustată la ni-velul cursului de schimb (și cu cel al diferențelor de productivitate), ajunge și ea la nivelul celorlalte țări concurente. (N. a.)

\* Imperativul politic chinez al opoziției față de creșterea valorii RMB a dat naștere la profundă conster-nare printre politicienii americani și din alte țări; ei cred, în mod eronat, că ținerea la un nivel prea coborât a

străine, banca centrală a emis mari cantități de instrumente de îndatorare exprimate în RMB. Numai că n-a fost suficient. Oferta de monedă, drept rezultat, a crescut într-un ritm care îl depășește îngrijorător de mult pe cel al PIB-ului nominal. Adică iască numai bună de aprins inflația.

O problemă diferită, dar care le dă tot atâta bătaie de cap liderilor chinezi, este creșterea rapidă a concentrării veniturilor. Pornind de la o concentrare foarte redusă în anii 1980, când toată lumea era uniform de săracă, apariția unei societăți în care disparitatea veniturilor este considerată de Banca Mondială ca fiind mai mare decât în Statele Unite, dar și decât în Rusia, te lasă cu adevărat perplex. O altă durere de cap este sistemul bancar chinez, care și în ziua de azi rămâne mult departe de a fi fost efectiv reformat. Și totuși, prețul acțiunilor la băncile chineze a crescut exponențial pe parcursul anului 2006 și la începutul lui 2007. Banca Industrială și Comercială a Chinei, controlată de stat, a strâns de pe piață 22 de miliarde de dolari în 2006, în cadrul celei mai mari oferte publice inițiale de acțiuni emise vreodată. Alte bănci controlate de stat au avut oferte publice inițiale de mare amploare, precum și listarea propriilor acțiuni pe piețe bursiere din străinătate. Dar goana după acțiuni ale unor instituții chineze controlate de stat reflectă, în mare parte, prezumția investitorilor că guvernul Chinei garantează efectiv obligațiile acestor bănci. Guvernul a recapitalizat deja băncile cu 60 de miliarde de dolari din imensele rezerve de valută ale Chinei, și, cu această ocazie, a eliminat și multe dintre creditele neperformante ale băncilor. De-a lungul istoriei, băncile chineze au finanțat o mulțime de investiții utile politic, dar mare parte din ele este limpede că nu servesc nici unui scop economic util.

Mai mult decât atât, sistemul bancar încă rudimentar nu își permite gradul de flexibilitate de care ar avea nevoie pentru ajustare economică. Economiiile bazate pe piață tot timpul alunecă din starea de echilibru, dar modificările induse de piață în ratele de schimb valutar și în cele ale dobânzii, în paralel cu ajustarea prețurilor la produse și la activele de producție, vin rapid să le reechilibreze. Guvernul chinez nu dă voie ratelor dobânzii să varieze o dată cu cererea și oferta, ci le modifică prin măsuri administrative, în paralel cu modificarea cerințelor de rezerve obligatorii impuse băncilor — dar numai după ce dovada dezechilibrului economic a devenit clară și lipsită de ambiguități. Ceea ce înseamnă invariabil prea târziu, și, în foarte mare parte din timp, mișcările rezultate sunt insuficiente sau chiar contraproductive. Oficialii autorităților monetare le dau băncilor instruc-

---

RMB este principala cauză a importurilor pe care le fac Statele Unite din China și, ca atare, a desființării locurilor de muncă din sectorul de producție american. O creștere a RMB este foarte probabil să reducă deficitul comercial cu China, dar nu și deficitul de ansamblu al Statelor Unite. Importatorii americani n-ar face altceva decât să se orienteze spre alte țări cu mână de lucru ieftină pentru a înlocui exporturile chinezești devenite necompetitive. (Achizițiile de valută în valoare de un trilion de dolari făcute de China din 2001 încoace înclud dolari americani și alte valute convertite în dolari.) (N. a.)

jiuni administrative cu privire la gradul de creditare, atunci când li se pare că ar exista o creștere prea mare, dar din nou este tardiv. Aceste inițiative doar rareori reușesc să atace așa cum se cuvine dezechilibrele financiare. Ironia sortii face ca decuplarea dintre finanțele Chinei și cele ale restului lumii să fi protejat această țară de criza financiară care s-a răspândit pe tot globul în 1997 și 1998.

China duce o lipsă acută și covârșitoare de competență financiară expertă. Deloc de mirare, deoarece oamenii cu o asemenea pregătire nu-și aveau locul într-un regim de planificare centralizată. Așa cum n-aveau ce căuta nici specialiștii în marketing, contabilii financiari, managerii de risc și alți experți atât de indispensabili pentru funcționarea normală a unei economii de piață. Aceste competențe profesionale au intrat, în ultimii ani, în programa de învățământ chineză, dar va dura încă mult până ce economia, și mai ales sectorul bancar, va dispune de un personal adecvat calificat. În decembrie 2003, Liu Mingkang, noul președinte al Comisiei de Reglementare a Băncilor din China, a făcut o vizită la Consiliul Rezervei Federale. El a admis că băncilor chineze le lipsește competența profesională necesară pentru a aprecia capacitatea de rambursare a unui împrumut. Liu a dat de înțeles că sporirea gradului de prezență al băncilor străine ar putea da o mână de ajutor în acest sens. Eu am sugerat că, în fapt, China are cel mai mult nevoie de oameni care să fi lucrat într-o economie de piață, și care au ochiul ager și judecata competitivă a ofițerilor de credit capabili din Occident. S-au făcut de atunci mari progrese, dar încă mai rămân multe de făcut.

Dat fiind că finanța nu joacă aproape nici un rol în planificarea centralizată, băncile chineze nu au funcționat deloc la fel ca băncile pe care le cunoaștem noi în Occident. Răspunzând directivelor politice, băncile deținute de stat din anii de altădată transferau fondurile cu care se plăteau angajamentele inițiate de stat. Nu existau ofițeri bancari de credit meniți să aprobe împrumuturi a căror rambursare să fie considerată fi-rească — numai simpli agenți de transfer. În contabilitatea veniturilor naționale, creanțele nerecuperabile fac parte din punerea în corespondență a PIB-ului, valoarea de piață prezumtivă a producției realizate, și remunerarea angajaților plus profiturile, care se plătesc din acea producție. În măsura în care există o mulțime de investiții nerentabile, parte din PIB-ul măsurat reprezintă o risipă inutilă și fără nici o valoare. Nivelul creanțelor nerecuperabile din China ridică aceleași întrebări despre semnificația reală a cifrelor publicate relativ la PIB. Dar se cuvine să subliniez că inclusiv investițiile care se dovedesc a nu avea nici o valoare mai departe în timp consumă cu toate acestea materii prime. Ca atare, cifrele publicate în privința PIB-ului Chinei au, probabil, o valoare utilă rezonabilă pentru evaluarea resurselor necesare producerii aceluia PIB — adică în chip de măsură a valorii intrărilor de materii prime și materiale necesare.

Chiar și după ajustarea menită să ia în calcul calitatea îndoielnică a unora dintre datele comunicate de China, rezultatele reformelor care au debutat la sfârșitul anilor 1970 rămân cu adevărat remarcabile. Nu trebuie decât să observăm vastele schimbări din Beijing, Shanghai și Shenzhen, precum și schimbările mai modeste, dar totuși reale, din restul țării, pentru a conchide despre China că este orice altceva decât un sat-fantomă al lui Potemkin.<sup>50</sup>

În experiența mea, tehnocrații din aparatul de guvernare chinez — cei mai mulți în banca centrală, în ministerul de finanțe și, surprinzător, în agențiile de reglementare — au fost cei care au făcut presiuni pentru luarea inițiativelor de piață. Majoritatea lor însă nu au decât atribuții consultative. Deciziile de politică esențiale se iau de către Consiliul de Stat și de către Biroul Politic, și este meritul lor că au urmat, în mare măsură, sfaturi favorabile pieței. Un obstacol crucial care încă rămâne și care amenință cărmuirea Partidului Comunist la chiar temelia lui este provocarea ideologică pe care o are de înfruntat. Țelul lui Deng Xiaoping, de a-și ridica țara la statutul de „țară intermediar dezvoltată” până la mijlocul acestui secol, necesită un plus de întărire a drepturilor de proprietate, chiar și în fața rezistenței opuse de marxiștii din vechea gardă.

S-au înregistrat progrese la capitolul drepturilor asupra posesiunilor urbane. Drepturile asupra terenurilor de la țară, unde viețuiesc 737 de milioane de chinezi, sunt o cu totul altă chestiune. Acordarea dreptului de proprietate asupra pământului arabil este o rupere mult prea fățișă de tradițiile comuniste, pentru a putea fi îngăduită cu ușurință. Agricultorii pot să arendeze pământul și să-și vândă produsele pe piețele libere, dar nu au nici un drept legal asupra pământului pe care-l muncesc, deci nu-l pot vinde, nu-l pot cumpăra și nu-l pot folosi ca garanție pentru împrumuturi. În ultimele câteva decenii, pe măsură ce urbanizarea a pătruns adânc în China rurală, autoritățile locale au luat în stăpânire vaste întinderi de teren, acordând drept compensație doar o infimă parte din cât ar valora terenul, ca porțiuni dintr-o enclavă urbană. Asemenea acte de confiscare au reprezentat un factor principal de contribuție la amplificarea protestelor și nemulțumirilor. Un oficial de rang înalt din poliția chineză a declarat că numărul protestelor publice, la nivel național, a crescut la șaptezeci și patru de mii în 2004, față de zece mii cu un deceniu mai devreme. Estimările pentru anul 2006 au fost oarecum mai coborâte. Acordarea titlului legal asupra pământului ar putea, dintr-o simplă trăsătură de condei, să reducă sensibil enorma diferență de bunăstare dintre cei care locuiesc la oraș și cei care locuiesc la țară.

<sup>50</sup> „Satele de carton”, fațade din lemn vopsit înjghebate de mareșalul Potemkin pe malul Niprului pentru a-i ascunde țării Ecaterina cea Mare mizeria cruntă în care trăiau mujicii ruși (țarina văzându-le de la o oarecare depărtare, din galerele care navigau pe fluviu). (N. trad.)

Chiar dacă în centrul inițiativelor partidului se află supremația economică, liderii lui au și alte interese de urmărit, dintre care, nu în ultimul rând, este problema Taiwanului. Mulți, dacă nu chiar cei mai mulți, dintre conducători știu că o confruntare militară ar alunga investițiile de capital străin și ar prejudicia grav aspirația națiunii de a-și edifica o economie de clasă mondială.

Una peste alta, conducătorii Partidului Comunist se confruntă cu niște alegeri foarte dificile. Calea pe care se află în prezent va face până la urmă partidul să-și abandoneze rădăcinile filozofice și să îmbrățișeze mai oficial o formă sau alta a capitalismului de piață. Și-atunci, ce se va întâmpla? Se va metamorfoza într-un partid social-democrat, așa cum s-a întâmplat în multe dintre statele fostului bloc sovietic? Se va înclina el în fața pluralismului politic care este o consecință probabilă a acestui fapt, dar care amenință hegemonia partidului unic? Sau partidul va abandona reforma și se va întoarce la un regim ortodox de planificare centralizată și autoritarism, ceea ce este aproape sigur că va submina prosperitatea pe care se sprijină partidul pentru a-și menține legitimitatea?

Nu mă îndoiesc că Partidul Comunist al Chinei poate să mențină un regim autoritar, cvasicapitalist și relativ prosper, pentru o vreme. Dar fără supapa politică de siguranță a procesului democratic, am mari dubii în privința succesului pe termen lung al unui astfel de regim. Cum vor evolua aceste alegeri va avea profunde implicații nu doar pentru China, ci și pentru lumea noastră toată în ansamblu — o problemă la care voi reveni.



Înainte de reinventarea Chinei ca gorilă economică imposibil de ignorat a sud-estului Asiei, națiunile supranumite „tigri asiatici” au testat și perfecționat modelul economic pe care China a ales să-l adopte. Explozia economică a Chinei, impulsionată de exporturi, a urmărit în mod clar calea deschisă anterior de acești Tigri — mai ales Hong Kong, Taiwan, Coreea și Singapore. Modelul lor este unul simplu și eficient. Țara în curs de dezvoltare își deschide economia, în parte sau în totalitate, investițiilor străine pentru utilizarea unei forțe de muncă ieftină, dar adeseori terneinic educate. Uneori este mai ușor, din punct de vedere politic, să stabilești zone geografice precis delimitate, cum sunt Zonele Economice Speciale ale Chinei, care să primească investiția străină și tehnologia pe care aceasta o aduce cu sine. Crucial pentru acest model este ca investitorii să aibă siguranța că, dacă se bucură de succes, vor avea puțină să-i culeagă roadele. Ceea ce impune ca țara în curs de dezvoltare să respecte drepturile de proprietate.

Dată fiind devastarea Asiei în al Doilea Război Mondial și războaiele din Coreea și Vietnam, progresul economic a pornit de la o bază foarte coborâtă. PIB-ul pe cap de locuitor al unei mari părți din estul asiatic nu depășea prea mult nivelul de subzistență. Avansurile majore au fost posibile prin simpla punere laolaltă a capitalului de investiții protejat și a mâinii de lucru ieftine. Acestea nu erau economii de piață liberă, la început. Diverse forme de planificare centralizată și de proprietate a statului erau larg răspândite. Coreea, imitând Japonia, le-a acordat statut preferențial marilor conglomerate comerciale (*chaebol*). Taiwan avea un mare număr de companii deținute de stat, și, aidoma celorlalți Tigri, un protecționism comercial pregnant al industriei autohtone.

Majoritatea aveau lideri carismatici, dar autocrați. Lee Kuan Yew al Singaporei a declanșat apariția unui oraș-stat nu prea mare, dar de clasă mondială; alți autocrați, cum ar fi generalul Suharto, care a domnit peste sistemul capitalismului de cumetrie al Indoneziei, se poate spune că n-au avut atâta succes. Prim-ministrul Malaieziei Mahathir Mohammad, nutriend încă resentimente pentru trecutul colonial al țării sale, a fost un foarte îndârjit lider naționalist.

Eu i-am întâlnit pe mulți dintre acești lideri, dar nu pot spune că am ajuns să-i cunosc. De-a lungul anilor, am avut contacte în cea mai mare

măsură cu Lee Kwan Yew, cel mai recent în 2006, și de fiecare dată mi-a făcut o puternică impresie, chiar dacă nu întotdeauna suntem de aceeași părere. Prima oară l-am întâlnit atunci când era oaspetele lui George Shultz<sup>51</sup> la faimosul (sau infamul, în funcție de locul de unde te uiți) Bohemian Grove, un loc de petrecere a timpului în tihnă și camaraderie, rezervat exclusiv bărbaților, retras în inima pădurilor de sequoia ale Californiei. (Revista *Time* a trimis odată acolo o femeie deghizată în bărbat, ca să dea de veste despre activitățile clandestine ale clubului.)

Atunci când l-am vizitat pe dr. Mahathir, la Blair House (casa de oaspeți oficială a Washingtonului, pentru șefii de stat și alți demnitari aflați în vizită), în mai 2002, am constatat că este mai puțin fioros decât mă așteptasem. În fapt, a părut să fie un om atent, dar și interesant, atât timp cât îmi scoteam din minte faptul că-l aruncase în închisoare pe Anwar Ibrahim, ministrul de Finanțe al Malaieziei și cel considerat moștenitorul politic prezumtiv al lui Mahathir. Anwar era unanim respectat de aceia dintre noi care dețineam funcții importante în sistemul finanței internaționale. Bănuiesc că vicepreședintele american Al Gore a vorbit și pentru cei mai mulți dintre noi atunci când, în 2000, a denunțat „mascarada de proces... [care] a luat în răs normele internaționale de justiție”. La noi, în Statele Unite, chiar și într-o culme a partizanatului politic, mi-e imposibil să concep că s-ar putea acționa cu asemenea duritate.

Atunci când miniștrii de finanțe și guvernatorii băncilor centrale din grupul G7 au vizitat Thailanda în anul 1991 și li s-a oferit un tur al somptuosului palat regal, eu n-am încetat să caut cu privirea urme ale trecerii Annei Lenowens, legendara guvernantă britanică din secolul al nouăsprezecelea care a fost angajată să-i învețe carte pe copiii regelui unei națiuni cunoscute pe atunci ca Siam. Unul dintre descendenții lui, regele Bhumibol Adulyadej domnește în prezent de peste șaiszeci de ani. Rolul pe care îl joacă monarhia în Thailanda mă fascinează în mod deosebit. Regele Bhumibol nu deține decât o nebuloasă autoritate legală, dar este venerat de populație și, după toate aparențele, exercită considerabil mai multă autoritate morală. Atunci când un impas politic a dus la un puci militar în septembrie 2006, regele a netezit tranziția politică apărând la televizor alături de conducătorul loviturii de stat, comandantul de armată Sonthi Boonyaratglin.

Conducătorii acestor guverne autoritare au avut cu toții succes, inițial, în revigorarea economiilor lor vlăguite. Industriile masiv subvenționate și protejate ale estului Asiei au produs exporturi în creștere și standarde de viață îmbunătățite pentru popoarele lor, în anii '70. În ciuda risipei imense și a ineficiențelor unor economii planificate sau cvasiplanificate, multe

<sup>51</sup> Economist, manager și profesor universitar american, dar și om politic care a ocupat pe rând diferite funcții în guvernul Statelor Unite (secretar al trezoreriei, secretar de stat etc.) sub Richard Nixon și Ronald Reagan. (N. trad.)

au reușit totuși să facă progrese. Dar rigiditatea unei economii strânse în cămașa de forță a intervenționismului masiv al statului nu poate duce prea departe progresul, decât până la un punct. Așadar, pentru a evita stagnarea, Tigrii estului Asiei și-au coborât barierele în fața comerțului internațional și, până în anii 1980, scăpaseră în mare măsură de subvențiile sufo-cante pentru concurență de care era încă dependentă, în mare parte, economia asiatică, mai puțin sectoarele sale exportatoare.

Producătorii exportatori au continuat să concureze cu eficacitate pe piețele internaționale, iar tehnologiile care sporesc productivitatea (împrumutate din țări dezvoltate), cuplate cu nivelul scăzut al salariilor, au creat rate înalte de rentabilitate. Companiile axate pe export, mai departe, au fost nevoite să-și majoreze salariile, ca să atragă forța de muncă necesară pentru a-și onora comenzile în creștere rapidă, iar sectoarele de activitate autohtone, în consecință, au fost și ele obligate să-și ridice și mai sus oferta salarială, ca să nu-și piardă lucrătorii. Standardele de viață ale angajaților din estul Asiei, ca urmare, au urcat în mod semnificativ.

Tigrii, pe lângă exportul către țările dezvoltate în anii 1980, au ajuns curând să facă schimburi și între propriile economii. Concentrarea pe sarcini mereu mai restrânse (mai specializate) duce aproape întotdeauna la creșterea competenței și a randamentului pe lucrător. Așa se întâmplă mai ales acolo unde concurenții se învecinează între ei și costurile de transport rămân ca urmare scăzute. Tigrii, confrunțați cu piețe ale muncii mai contractate și cu salarii în creștere, au început să-și piardă din avantajul competitiv inițial la capitalul bunurilor cu consum intensiv de muncă, în fața concurenților cu costuri mai mici din Asia, America Latină și, de foarte curând, Europa de Est. Din fericire, educația a constituit o prioritate a Tigrilor, în avântul spre competitivitate. Estul Asiei a avut astfel puțința să se deplaseze spre produse mai complexe: semiconductori, calculatoare și gama diversă a bunurilor de înaltă tehnologie care aduc multă valoare adăugată pe piața internațională. Capitalul și forțele de muncă mai sofisticate au catapultat o serie de Tigri către statutul de țară dezvoltată, cu venituri pe măsură.

Dar nu sunt aceste câștiguri obținute în dauna restului lumii și, mai ales, așa cum se acuză, a Statelor Unite și a Europei? Răspunsul este nu. Expansiunea comercială nu este un joc cu sumă nulă. În fapt, exporturile și importurile globale continuă să crească semnificativ mai repede decât PIB-ul mondial de peste o jumătate de secol. Acest lucru s-a întâmplat în cazul Tigrilor pentru că taxele vamale mari și alte bariere numeroase în calea comerțului au indus diferențe ample și persistente între costurile de producție, îndeosebi costurile muncii. Pe măsură ce barierele au căzut, în urma negocierilor privind comerțul global și a îmbunătățirilor majore aduse tehnologiilor de transport și comunicații, activitatea de producție s-a mutat spre estul Asiei și America Latină, sporindu-le țărilor de aici veniturile

reale. În același timp, Statele Unite și alte țări dezvoltate s-au specializat tot mai mult în produse conceptuale și servicii intelectuale, care se află la mare preț pe piață. În Statele Unite, de exemplu, valoarea adăugată în sectorul financiar și în cel al asigurărilor a crescut de la 3,0 procente din PIB, cât era în 1953, la 7,8 procente în 2006, pe când în sectorul producției a scăzut semnificativ de-a lungul aceleiași perioade. În capitolul 25, voi aborda cauzele acestei mutații spectaculoase și implicațiile pe care le are pentru Statele Unite.

Deplasările din sectorul producției, cum ar fi mutarea unor fabrici de textile și îmbrăcăminte din Statele Unite în străinătate, au eliberat resurse care să fie angajate în producerea de bunuri și servicii pe care conusmatorii lumii le prețuiesc mai mult. Rezultatul net a fost creșterea veniturilor reale, în medie, atât pentru lucrătorii din Statele Unite, cât și, de exemplu, pentru cei din estul Asiei. Termenul „net” maschează, bineînțeles, traumatismul pierderii locului de muncă pe care l-au suferit lucrătorii americani din textile și confecții.

Economiile din estul Asiei au făcut cale lungă, față de umilele lor origini de acum o jumătate de secol. Dar pot ele continua să avanseze, mai ales în ritmul anilor recenți? Nu va fi progresul regiunii din nou scurtcircuitat de o criză financiară, ca aceea care s-a dovedit atât de nimicitoare în 1997? O asemenea criză pare puțin probabilă, cel puțin într-o formă similară. Din 1997 încoace, Tigrii asiatici și-au remediat drastic lacunele la capitolul rezervelor de valută străină. Mai important, ei și-au dezlegat de dolar cursurile de schimb, lucru care a eliminat în mare parte investițiile cu orizont scurt în specularea diferențelor de curs valutar, a căror lichidare, în contextul unor rezerve inadecvate, a pus în mișcare criza.\* Astfel, șocurile economice neașteptate ar trebui să poată fi absorbite cu mai mare ușurință decât acum un deceniu.

Dar este posibil ca schimburile comerciale și standardele de viață să continue să crească la infinit? Da. Acesta este darul piețelor libere competitive și al acumulării ireversibile de tehnologie. Volumul comerțului peste granițe nu are decât puține limite naționale.\*\* Exporturile Luxemburgului, de pildă, erau de 177 la sută din PIB în 2006, iar importurile sale, de 149 la sută. Cu toate acestea, după marea deschidere a piețelor mondiale, îndeosebi în urma dispariției Uniunii Sovietice, multe bariere și ineficiențe au fost deja înlăturate. Într-un anumit sens, majoritatea roadelor acestor deschideri comerciale, cele care atârnavă mai jos pe ram, au fost deja

---

\* Cu rate de schimb fixe față de dolar, s-au luat cu împrumut dolari americani pentru finanțarea investițiilor în credite cu randament mai mare, către clienți din estul Asiei. Cu rate de schimb fluctuante, riscul perceput al acestor tranzacții a crescut foarte mult. (N. a.)

\*\* Pentru orice țară, diferența dintre exporturi și importuri nu poate fi mai mare decât PIB-ul minus schimbarea stocurilor, iar pentru lume, ca întreg, exporturile sunt egale cu importurile. Dar nu există limită asupra fluxurilor brute. (N. a.)

culese. Categoric că neputința de a finaliza Runda Doha a negocierilor de comerț internațional, din 2006, ar trebui să ne pună pe toți pe gânduri în privința ritmului viitor de îmbunătățire globală a standardelor de viață din lume. Rata declinului pentru barierele comerciale este aproape sigur pe cale să încetinească după ce vom ajunge la punctul în care se va opune o rezistență politică intransigentă coborârii lor pe mai departe. Această sugerează că dezvoltarea economiilor orientate spre export, cum sunt cele din estul Asiei, are puține șanse să fie tot atât de rapidă ca în ultimele șase decenii.

În cele din urmă, convergența sau măcar reducerea distribuției raportată la risc a costurilor între concurenții de pe piețele de bunuri tranzacționate internațional — manufacturate și destinate prelucrării — va diminua eficacitatea strategiilor de creștere orientate spre export. Și, chiar dacă politicile de creștere orientate spre exportul serviciilor — de exemplu India exportând către Statele Unite servicii de asistență-informare telefonică pentru clienți și de service pentru calculatoare, proces cunoscut în Statele Unite drept „externalizare” — sunt foarte vizibile, piețele de acest fel rămân încă foarte mici.

Un impediment în calea creșterii permanente a proporției de exporturi din economia Chinei și a Tigrilor îl constituie creșterea costurilor lor de producție. Una dintre cele mai mari ironii ale sorții din anii postbelici face ca Vietnamul să fie acum curtat drept următoarea platformă de producție pentru extinderea comerțului bazat pe piață — a se citi „capitalist”. În cadrul Acordului Comercial Bilateral dintre Statele Unite și Vietnam, încheiat în 2001, exporturile vietnameze spre Statele Unite au crescut de opt ori, de la 1,1 miliarde de dolari în 2001 la 9,3 miliarde în 2006. Exporturile Statelor Unite spre Vietnam au crescut de peste două ori.

În cronică istoriei Statelor Unite de după al Doilea Război Mondial există două înfrângeri militare în războiul declanșat de noi pentru a ține pe loc comunismul. Prima a fost retragerea rapidă a forțelor americane din calea maselor de soldați chinezi care traversau fluviul Yalu spre nordul Coreii, în iarna anului 1950; cea de-a doua, umilitoarea abandonare de către noi a Vietnamului de Sud, în 1975. Se prea poate ca noi să fi pierdut bătăliile, dar nu și războiul. Atât China comunistă, cât și Vietnamul comunist s-au luptat și se luptă să-și mai slăbească din chingi sistemele lor de planificare centralizată, în favoarea libertății economice a capitalismului, chiar dacă se căznesc să nu spună cu voce tare ce anume fac. În 2006, gigantul financiar american Merrill Lynch, imitând ceea ce făcuse Citigroup cu un an mai devreme, a obținut dreptul de a cumpăra, de a vinde și de a promova acțiuni vietnameze pe firava bursă embrionară a orașului Ho Și Min. Când Bill Gates, cel mai bogat capitalist din lume, a vizitat Hanoiul, el a fost întâmpinat de cei mai înalți demnitari ai Partidului Comunist și copleșit cu gesturi de admirație din partea lor. Minunile nu se vor opri niciodată?! Ideile

într-adevăr contează. Realitatea este că ideile capitaliste ale Americii au părut să fie mai strașnice decât sabia noastră.

MAI MULT, PROBABIL, decât oricare dintre țările importante de care am vorbit în această carte, India simbolizează în cel mai edificator mod atât rodnicia capitalismului de piață, cât și stagnarea socialismului. India se transformă rapid în două entități: un sâmbure în ascensiune de modernitate la nivel mondial, în interiorul unei culturi istorice care în cea mai mare parte a ei stă pe loc de multe generații.

Acest sâmbure de modernitate pare să fi făcut, în mare parte, un salt peste modelul de secol douăzeci îmbrățișat de China și restul Asiei de Est, model cu consum intensiv de muncă și producție orientată spre export. În loc să-l urmeze și ea, India s-a concentrat pe serviciile globale de înaltă tehnologie ale secolului douăzeci și unu — segmentul cu cel mai rapid ritm de creștere din activitatea economică a lumii. Scânteia modernității a declanșat progrese în tot sectorul de servicii al Indiei, inclusiv comerț, turism și construcția de dotări turistice. Accelerarea ratei de creștere a PIB-ului real, de la 3,5 procente între 1950 și 1980 la 9 procente în 2006, a fost cu adevărat o realizare remarcabilă. Aceste progrese au scos peste 250 de milioane de oameni din categoria sărăciei extreme, a veniturilor de subzistență cifrate la sub un dolar pe zi.

Și totuși, PIB-ul pe cap de locuitor al Indiei, care era la paritate cu al Chinei în prima parte a anilor 1990, acum nu reprezintă decât două cincimi din PIB-ul Chinei. De fapt, la 730 de dolari pe locuitor, se plasează sub PIB-ul realizat de Coasta de Fildes și de Lesotho. Motivul pentru care India n-a reușit să urce după China de pe treptele inferioare ale țărilor în curs de dezvoltare, de-a lungul ultimilor cincisprezece ani, este o idee.

Atunci când Marea Britanie a declarat independența Indiei în 1947, ea și-a retras toate elementele cârmuirii britanice, dar a lăsat în urmă un concept care a captivat elita indiană: socialismul fabian. Jawaharlal Nehru, un discipol al veneratului Mahatma Gandhi și prim-ministru indian timp de șaisprezece ani după obținerea independenței, era puternic atras de raționalismul fabienilor și a perceput concurența de piață ca pe o forță distructivă economic. Din cauza lui, socialismul și-a păstrat puterea asupra politicilor economice indiene mult timp după ce Marea Britanie îl abandonase.

Nehru era fermecat de ideea planificării centralizate, ca prelungire rațională a noțiunii ființelor umane acționând concertat în direcția producerii de bunăstare materială pentru cei mulți, nu pentru cei puțini. Ca prim-ministru, el și-a concentrat inițial atenția pe deținerea de către stat a ramurilor strategice, în principal producția energetică și industria grea, dar în paralel a impus sisteme destul de stricte de control asupra tuturor celorlalte ramuri, administrate de un corp de cadre guvernamentale bine pregătite și, cel puțin la un nivel declarativ, bine intenționate.

Curând, aceste ubicue instrumente de control sau „birocrația aprobărilor”, cum au ajuns să fie numite, se infiltraseră în practic toate aspectele activității economice indiene. Aveai nevoie de o autorizație, de un permis sau de o ștampilă pentru aparent orice acțiune economică imaginabilă. Astfel constrânsă, India s-a instalat într-o rată placidă de creștere, care a ajuns să fie numită în derâdere „cele 3 procente hinduse”. Aparatul birocratic nu mai știa ce să facă. Sistemul său „științific” se presupunea că stimulează dezvoltarea. Ceea ce nu s-a întâmplat. Dar abolirea sistemelor de control ar fi însemnat abandonarea principiilor egalitariste ale socialismului fabian.

Dat fiind că pletora de autorizații, permise și șampile nu părea să ajute economia (de fapt, o sufoca), deciziile pe care le mai luau birocrații în privința acordării de autorizații și-au pierdut curând orice intenție de atingere a unui scop superior și au devenit arbitrar. Dar, așa cum arătam în descrierea piramidei de autoritate a Partidului Comunist Chinez, latitudinea de decizie înseamnă putere. Până și cei mai onești și principali funcționari publici indieni se codeau s-o cedeze, iar cei mai puțin importanți aveau, prin ea, ceva de vânzare. Deloc de mirare că India a fost (și este) plasată printre cele mai corupte țări, indiferent de metoda de clasificare.

Astfel, un aparat birocratic care circumscria aproape fiecare segment al economiei indiene se afla ferm într-o poziție de control, și doar cu mare greutate a cedat puterea. Această reticență a fost întărită și susținută de sindicatele lucrătorilor din India, și ele puternice și bine plasate pe poziții, precum și, în mod deosebit, de partidele comuniste, care întotdeauna au fost foarte prezente în viața politică indiană. Socialismul nu este numai o formă de organizare economică; din cauza premisei sale fundamentale a proprietății colective, el are și implicații culturale profunde și importante, din care majoritatea au fost îmbrățișate de cei mai mulți indieni.

India este în mod impresionant cea mai vastă democrație din lume. Democrația alege oameni care să reprezinte populația, iar în cazul Indiei, ea a continuat, așa cum ar fi și normal, să-i favorizeze semnificativ pe cei care cred în principiile colectiviste ale socialismului. Concepția că intelectualii ocârmuirii, mânați de idealul binelui societății pe ansamblu, pot să determine modalitatea adecvată de repartizare a resurselor mult mai bine decât forțele „haotice” ale pieței libere nu pierd cu una, cu două în India.

În iunie 1991, un activist din aripa tradiționalistă a Partidului Congresului, de stânga, P. V. Narasimha Rao, a devenit prim-ministru. Economia se clătina pe buza prăpastiei, ca rezultat a peste patru decenii de planificare centralizată de facto. Acum, pe măsură ce devenea limpede că India suferea de pe urma aceleiași paradigme ratate care nenorocise și Europa de Est, o schimbare majoră se prefigura ca iminentă. Spre surprinderea tuturor, Rao a rupt cu tradiția îndelungată, și, dat fiind că o criză a balanței de plăți părea foarte apropiată, a trecut la eliminarea unor aspecte din cleștele

mortal al instrumentelor de control. El l-a numit ministru de finanțe pe Manmohan Singh.

Singh, un economist cu orientare de piață, a reușit să facă o breșă modestă în economia înregimentată — el a inițiat măsuri de liberalizare într-o vastă gamă de domenii — și a demonstrat încă o dată că un pic de libertate economică și un pic de concurență pot să exercite o extraordinară înrăurire pozitivă asupra creșterii economiei. Vocile anticapitaliste au fost temporar reduse la tăcere de gravitatea crizei, care a creat o fereastră de oportunitate pentru descentralizare. Capitalismul de piață a avut posibilitatea să-și edifice un cap de pod și să-și demonstreze eficacitatea.

Mare parte din istoria recentă a economiei globale este de fapt povestea felului în care statele central-planificate ale Europei de Est și China au adoptat concurența de piață și au fost răsplătite cu o creștere economică rapidă. Cu India însă lucrurile nu stau chiar la fel. Fără îndoială, Singh a introdus multe reforme, dar în multe domenii de importanță critică el a fost restricționat de trainicele înclinații socialiste ale coaliției sale de guvernare. Chiar și în ziua de azi, firmele cu peste o sută de angajați nu pot, decât cu foarte puține excepții, să concedieze pe cineva fără permisiunea guvernului.

Reformele inițiate de Singh în 1991 sunt încă în curs de desfășurare. Barierele vamale oarecum diminuate le-au dat întreprinzătorilor libertatea de a participa pe piețe competitive internaționale. "Atât exporturile, cât și importurile de bunuri au crescut puternic în raport cu PIB-ul, iar exporturile nete de software s-au majorat de la 5,8 miliarde de dolari în 2001 la 22,3 miliarde în 2006. Desigur, exportatorii indieni trebuie în continuare să se bată cu birocrăția de acasă, dar pentru ei, protejarea drepturilor de proprietate și stabilirea prețurilor și a costurilor sunt acum în cea mai mare parte în afara puterii de control a aparatului birocratic."

Măsurile de liberalizare ale lui Singh, în combinație cu scăderea producției în costurile comunicațiilor globale, competențele de limba engleză ale indienilor educați și nivelul scăzut al salariilor au propulsat India în prim-planul serviciilor pentru firme externalizate internațional: centre de apel, proiectarea de software, procesarea cererilor de acordare a despăgubirilor sub polițe de asigurare, creditare ipotecară, contabilitate, analiza radiografiilor și o varietate în permanentă creștere de servicii prin internet. Inginerii informaticieni indieni au ajutat lumea să facă față provocării Y2K.

---

\* Totuși, taxele vamale ale Indiei sunt încă dublul nivelurilor medii din celelalte țări ale Asiei de Sud-Est, majorând costul materialelor consumate în producția pentru export. India dă în continuare numai 2,5 la sută din comerțul global cu bunuri și servicii. China reprezintă 10,5 la sută. (N. a.)

\*\* Drepturile de proprietate în India sunt semnificativ subminate de costul aplicării executorii a unui contract. După datele Băncii Mondiale, este nevoie de o perioadă între 425 și 1 165 de zile (în funcție de stat), pentru a obține o decizie judecătorească de aplicare a unui contract, în instanțele indiene. Nouă zecimi din tere-nurile din India fac obiectul unor litigii asupra titlului de proprietate. (N. a.)



Imaginea Indiei ca furnizor major de servicii externalizate le-a fost deosebit de evidentă americanilor, care, în mod exagerat, au socotit că India le-a răpit o felie substanțială din totalul slujbelor de tip „gulere albe” pentru angajați calificați. Dar incursiunea competitivă a Indiei a rămas modestă spre mică, mai ales în comparație cu forța sa de muncă, numărând aproape 450 de milioane de oameni.

Numărul total al locurilor de muncă în industria tehnologiei informaționale indiene este în prezent de aproximativ 1,5 milioane, adică de cinci ori nivelul la care era în 1999. Aproape toată această creștere are legătură cu exportul. Alte 3 milioane de slujbe se pare că au fost create în telecomunicații, energie și construcții, ca o consecință a exploziei din domeniul informatic. Direct și indirect, aceasta abia dacă reprezintă unu la sută din numărul total al locurilor de muncă în India. Și tocmai aici e problema.

Industria informatică și alte servicii izolate în metropolele Bangalore, Delhi și Mumbai au făcut saltul dinspre secolul douăzeci spre cel următor. Dar, așa cum se plângea un oficial guvernamental unui jurnalist de la BBC, într-un interviu de la începutul anului 2007:

— Duceți-vă dincolo de sclipiciul câtorva dintre marile orașe și vă veți trezi înapoi în secolul al nouăsprezecelea.

Pentru ca India să devină jucătorul major din arena internațională care aspiră să fie, va trebui să-și construiască fabrici apte să-i ispitească în foarte mare parte pe muncitorii săi agricoli spre enclavele urbane, unde să producă exporturi cu consum intensiv de manoperă — calea spre succes a Tigrilor asiatici și a Chinei, deja probată în timp.

Activitatea de producție în India însă, chiar și cea de înaltă tehnologie, s-a văzut handicapată timp de decenii de o legislație a muncii distrugătoare pentru crearea de noi slujbe, o infrastructură decrepită care nu poate asigura continuitate în alimentarea cu energie electrică<sup>\*</sup> și drumuri și căi ferate care îngreunează circulația componentelor de producție și a produselor finite între fabrici și piețe. Din cauza costisitoarelor legi ale muncii care li se aplică tuturor întreprinderilor cu cel puțin zece angajați, peste 40 la sută din totalul slujbelor existente în sectorul productiv sunt în cadrul unor firme care au între cinci și nouă lucrători. Comparați această cifră cu 4 la sută în Coreea. Productivitatea în aceste mici firme indiene este de maximum 20 la sută din cea a firmelor mari; evident, firmele mici nu pot crea economiile de scară care le stau la dispoziție celor de mai mari dimensiuni. Dacă e ca producția de masă să ajungă vreodată să elimine decalajul standardelor de viață dintre India și China, rivala cu care este atât de des comparată, India va trebui să-și încurajeze mâna de lucru agricolă să migreze spre sectorul manufacturier din orașe. Iar pentru a-i putea stimula să plece pe

<sup>\*</sup> Mulți agenți economici și-au instalat propriile generatoare de mică putere, pentru a-și asigura alimentarea cu curent. (N. a.)

lucrătorii legați de peticul lor de pământ, sectorul producției va trebui să devină competitiv în plan global. Aceasta va impune un efort major de înălțurare a ultimelor rămășițe din birocrăția aprobărilor. În joc se află soarta a trei cincimi din forța de muncă a Indiei, care trudește fără eficiență în agricultură. Acești oameni au nevoie de o schimbare drastică în bine.

India rurală este cufundată în mlaștina unei sărăcii mai înfiorătoare decât oriunde în lume, cu excepția Africii Subsahariene. Aici locuiește cea mai mare concentrare a analfabeților Indiei (două cincimi din populația adultă) și cei mai mulți din cei 250 de milioane de indieni care supraviețuiesc cu mai puțin de un dolar pe zi. Jumătate din locuințele Indiei nu au curent electric. Productivitatea agricolă nu reprezintă decât o pătrime din cea obținută în zonele neagricole. Recoltele de orez se ridică la doar jumătate din cele ale Vietnamului și la o treime din cele ale Chinei. În exploatarea bumbacului, randamentele Indiei sunt încă și mai proaste. Recoltele de grâu, care au avut atât de mult de câștigat de pe urma semințelor selecționate aduse de „revoluția verde” din agricultura anilor 1970, continuă să nu reprezinte decât trei pătrimi din cele ale Chinei. În India, numai ceaiul este mai productiv, față de concurenții săi asiatici. Mai mult decât atât, transportul auto care leagă exploatarea agricole de orașe este atât de impropriu, încât produsele perisabile trebuie în mare parte să rămână pe loc, pentru consumul gospodăriilor țărănești; conform datelor comunicate, o treime din recolte putrezește în drum spre piață.

Creșterea productivității agricole a încetinit din anii 1980 încoace. Deși vina a fost în parte a vremii, culpa principală îi aparține unui sistem de făcut agricultură puternic subvenționat de stat și care împiedică forțele pieței să ajusteze modul de utilizare a suprafețelor de teren. În anii din urmă, guvernul a cheltuit pe subvenții peste 4 la sută din PIB, în principal pe alimente și îngrășăminte, iar subvenționarea energiei și a irigațiilor a adăugat și ea sume substanțiale. Dacă lucrătorii agricoli sunt stimulați să migreze spre orașele mai productive, cum s-a întâmplat în China, trebuie să se susțină un nivel de producție agricolă care să hrănească 1,1 miliarde de oameni. Capacitatea Indiei de a-și extinde importurile alimentare este limitată. Creșterea productivității agricole rămâne deci unicul mod viabil de asigurare a necesarului alimentar, pe măsură ce producția industrială îi atrage la oraș pe lucrătorii din India rurală. Concurența de piață în agricultură este imperios necesară.

Martin Feldstein, eminentul economist de la Harvard, într-un context oarecum diferit, a accentuat un paradox care poate fi aplicat și la dilema politicii agricole a Indiei, într-un eseu publicat de *Wall Street Journal* (16 februarie 2006): „Serviciul de telefonie mobilă este disponibil la scară largă [în India] în condiții de cost scăzut, pentru că a fost considerat un lux, și, ca atare, a fost lăsat pe seama pieței, în timp ce electricitatea este greu de obținut, fiindcă a fost considerată o necesitate și, ca atare, a fost gestionată de guvern”.

Din nefericire, desființarea considerabilelor subvenții agricole pare tot atât de puțin fezabilă la Delhi, pe cât este și la Paris sau Washington. Subvențiile pe termen lung ajung să fie capitalizate în valoarea terenului. Beneficiarii neți ai subvențiilor sunt întotdeauna cei care dețin pământul atunci când se creează acestea. Viitorii proprietari plătesc pentru subvențiile așteptate să continue, sub forma unui preț de achiziție mai mare al terenului. În principiu vorbind, ei nu sunt beneficiari neți. Creșterea taxelor asupra terenurilor agricole — lucrul pe care îl face, în fond, reducerea ne-compensată a subvențiilor — este un subiect foarte sensibil pentru proprietarii de pământ. Unele progrese s-au făcut, pe ici, pe colo, în a se mai rețea din aceste subvenții, dar va fi dificil un asalt frontal, dacă ne gândim la înclinațiile Partidului Congresului și ale celor douăzeci și trei de parteneri de coaliție pe care-i are, inclusiv comuniștii. Prim-ministrul Singh este un economist de înaltă reputație, orientat spre reformă, dar el nu are pumnul de fier al puterii autoritariste care i-a permis lui Deng Xiaoping să înceapă reforma agricolă a Chinei în 1978. Această sarcină îi revine democrației indiene, care are puțința să-i facă față. Nu trebuie decât să se concentreze pe necesitățile urgente ale populației Indiei. O doză foarte mare de descentralizare și de concurență poate să împrăstie revoluția informatică a Indiei și în tot restul țării.\*

Sectorul informatic al Indiei, care se dezvoltă rapid, este în principal rezultatul formării în plan intern a programatorilor de software și a inginerilor. Deși întreprinzătorii indieni se descurcă extraordinar de bine la capitolul serviciilor de înaltă tehnologie, ei au rezultate mai puțin bune cu aparatura de înaltă tehnologie, care are de suferit din cauza numeroaselor neajunsuri ale producției indiene în general.

Modelul producției pentru export, pe care India are imperioasă nevoie să-l adopte cât mai repede, a înregistrat succese remarcabile în alte părți ale Asiei. Este un model în cadrul căruia centre urbane de producție în masă angajează, cu salarii scăzute, lucrători din mediul rural care dețin un oarecare grad de educație. Un ingredient crucial al acestui model a fost investiția străină directă, care aduce cu sine tehnologii avansate și este atrasă de o legislație (adeseori proaspăt introdusă) care protejează drepturile de proprietate. O dată cu dispariția planificării centralizate, acest model s-a răspândit în multe locuri din lumea în curs de dezvoltare și, mai ales, în China.

Dar, în mod evident, birocrația aprobărilor a descurajat până acum investiția străină directă. În India au intrat investiții străine directe de 7 miliarde de dolari în 2005 — o sumă infimă, în comparație cu cele 72 de miliarde adjudecate de China.

---

\* Rata de creștere a producției industriale indiene s-a accelerat începând din 2004, dar această țară rămâne încă mult în urma Chinei, în ce privește dezvoltarea serviciilor și îndeosebi a producției industriale. (N. a.)

## Valoarea cumulată a investițiilor străine directe

India's cumulative stock of FDI at 6 percent of GDP at the end of 2005 compares with 9 percent for Pakistan, 14 percent for China, and 61 percent for Vietnam.

### The reason FDI has lagged badly in India

este, probabil, cel mai edificator ilustrat de reticența Indiei față de ideea adoptării fără rezerve a forțelor pieței. Reticență care se vede mult prea bine în reacția adeseori etatistă a Indiei la problemele sale economice. Confruntată cu o creștere a inflației la produsele alimentare, în prima parte a anului 2007, India nu a reacționat prin a permite prețurilor în creștere să determine o creștere a ofertei, ci prin a interzice exporturile de cereale pentru tot restul anului și a suspenda operațiunile cu contracte la termen în scopul „limitării speculațiilor” — exact forțele de piață de care economia Indiei are nevoie pentru a se desprinde din încheștarea mortală a birocrăției.

Că am rămas perplex, e prea puțin spus. Andrei Ilarionov, prim-consilierul economic al lui Vladimir Putin, m-a abordat după o întâlnire bilaterală Statele Unite-Rusia, la Fondul Monetar Internațional, în octombrie 2004, și m-a întrebat:

— Data viitoare când veniți la Moscova, ați fi dispus să vă întâlniți cu mine și câțiva prieteni, ca să discutăm despre Ayn Rand?

Pentru mine era ceva de domeniul fantasticului ideea că Rand, dârza apărătoare a capitalismului laissez-faire și adversara neîmpăcată a comunismului, a putut să pătrundă în enclava ferecată cu șapte lacăte a conducerii intelectuale rusești. Fără îndoială că Putin fusese perfect conștient de orientarea lui Ilarionov, ferm apărător al piețelor libere competitive, atunci când îl angajase. Să fie deci Ilarionov un ochi de fereastră întredeschis spre înclinațiile politice ale lui Putin? Poate fi lepădată atât de repede cultura în care fuseseră crescuți toți rușii? Părea incredibil ca Putin, acest fost membru al KGB-ului, să fi căpătat o perspectivă atât de nesovietică într-un răgaz de timp atât de scurt.

Realitatea, evident, este mult mai complexă. Atunci când Boris Elțin l-a desemnat președinte interimar, la sfârșitul anului 1999, pentru Putin a fost încoronarea unei ascensiuni absolut uluitoare, care începuse cu doar patru ani mai devreme, la Moscova, în calitate de consultant prezidențial. În 1997 fusese numit adjunct al șefului administrației prezidențiale și a intrat în atenția lumii în 1998, când, ca șef al Serviciului Federal de Securitate, le-a ordonat trupelor rusești să intre în Cecenia. Președinția lui a fost îmbrățișată de reformatori, care s-au simțit încrezători că el va promova continuarea evoluției către o economie de piață. De la bun început, Putin și-a exprimat adeziunea la reformele de acest gen, deși a susținut că ele trebuie să acționeze la unison cu „realitățile Rusiei”, inclusiv tradiția unui stat paternalist.

În nici doi ani, Putin, în tandem cu Ilarionov, a împins prin Duma de Stat o agendă energetică de măsuri destinate reformei fiscale, descentralizării și privatizării parțiale a pământului, cu țelul precis de a călăuzi Rusia înspre economia globală.

Dar, după acest debut promițător în adoptarea capitalismului, Putin a început să facă pași înapoi spre autoritarism. După toate aparențele, el s-a

temut că Rusia va fi supusă unor forțe de piață asupra cărora el nu avea nici o putere de control. În particular, oligarhii — afaceriști oportuniști care puseseră mâna pe mare parte din avuția productivă a Rusiei, prin tranzacții speciale de tip împrumuturi contra acțiuni făcute cu Kremlinul în cursul anilor 1990 — erau suspectați că-și folosesc bogăția pentru a submina regimul. Drept consecință, începând din 2003, a început să se creioneze o altă politică economică. Prin aplicarea selectivă a unor legi noi și a celor existente, Putin a readus cu forța pe orbita Kremlinului controlul asupra miriadelor de active energetice. Vectorul principal al creșterii economice din Rusia — petrolul și gazele — devine în tot mai mare măsură naționalizat, în cadrul unor monopoluri rusești deținute sau controlate de guvern, ca Gazpromul, care domină sectorul gazelor naturale, și Rosneftul, care domină sectorul petrolier. Mihail Hodorkovski, fondatorul corporației petroliere Iukos Oil, a fost trimis la închisoare și i s-au confiscat posesiunile, pe care apoi le-a înghițit Rosneftul.

Nu pretind că aș ști dacă Hodorkovski era vinovat pentru delictele de care a fost acuzat. Dar îndepărtarea flagrantă de la liberalismul de piață adoptat anterior de Kremlin este limpede că l-a decepționat pe Ilarionov, care, curând, a început să-și critice șeful în mod public. El a calificat pe față confiscarea activelor de la Iukos, sub pretextul datoriilor fiscale retroactive, și manipulările financiare abia mascate în favoarea Rosneftului drept „pungășia anului”.

Date fiind rădăcinile lui Putin în KGB și faptul că a crescut într-o societate colectivizată, este puțin probabil ca el să înțeleagă în profunzime cum funcționează piețele libere. Dar alegerea lui Ilarionov ca șef al consilierilor economici nu putea să însemne decât că fusese atras de succesele evidente ale capitalismului în a stimula standarde înalte de viață. În cele din urmă însă, Putin se poate să se fi simțit în mai mare măsură amenințat de aparenta anarhie a capitalismului lui Elțin, decât inspirat de forța stabilizatoare a mâinii invizibile a lui Adam Smith. Pe de altă parte însă, mă îndoiesc că marea problemă din mintea lui Putin ar fi fost Adam Smith. Confiscarea inițiată de el a zăcămintelor de petrol și gaze și felul lipsit de menajamente în care a întrerupt timp de două zile, în ianuarie 2006, fluxul de gaze naturale către Ucraina și Europa Occidentală au fost, cel mai probabil, menite să restaureze relevanța internațională a Rusiei.

Remarcabil în toată această poveste este faptul că a durat atât de mult până ce Ilarionov să fie decăzut din funcție. În cele din urmă, i s-a luat calitatea de reprezentant prezidențial pe lângă șefii de guverne din G8, iar în anul 2005 el a demisionat, declarând că Rusia nu mai este o țară liberă. Dar lungă carieră a lui Ilarionov la Kremlin s-ar putea să denote faptul că Putin, deși nu-i place acest lucru, se simte atras de paradigma capitalistă. Ambivalența lui Putin față de retragerea totală din democrația lui Elțin a ieșit la iveală într-un revelator schimb de replici cu fostul lider sovietic Mihail

Gorbaciov, care l-a relatat într-un interviu la radio din 2006. Gorbaciov a declarat că Putin i-ar fi spus că „influența grupărilor mafiote și a altor elemente de acest fel este atât de puternică, încât alegerile devin simple tranzacții de vânzare-cumpărare”. Ceea ce era rău, arată Gorbaciov că i-ar fi spus Putin, „pentru că nu poți avea democrație și să te lupți cu crima și corupția dacă elementele criminale au putința să se infiltreze într-un asemenea mod în rândurile aparatului de guvernare”.\*

Să fie Putin un om care s-ar lăsa atras spre democrație, dacă s-ar elimina în mare parte crima și corupția, sau să nu fie decât un orator care se pricepe să-și argumenteze autoritarismul? Gorbaciov pare să fie convins de prima variantă. Cu siguranță o parte semnificativă a economiei rusești de sub Putin continuă să se descătușeze din lanțurile planificării centralizate sovietice, semn că apare o anume acceptare a unor libertăți mai mari.\*\*

Putin se poartă ca și cum ar crede că, pentru cea mai mare parte a economiei Rusiei, piețele libere sunt o soluție bună. Dar se vede treaba că el mai crede și că un control de facto al statului asupra marilor active energetice ar împiedica exploatarea în continuare de către oligarhi a bijuteriilor coroanei economice rusești. Aceste bijuterii ale coroanei, desigur, au devenit de nenumărate ori mai prețioase acum, după ce prețurile la petrol și gaze au crescut de câteva ori față de nivelul lor din 1998.

După dezintegrarea Uniunii Sovietice, nemaifiind instigată de susținerea prestigiului militar al Războiului Rece, Rusia de la început de secol douăzeci și unu s-a văzut trimisă în rolul unui jucător mult mai puțin important pe scena lumii. Ucraina, Georgia și alte foste republici sovietice ieșiseră de pe orbita Rusiei și de sub controlul ei. Pentru a ataca această chestiune, Putin s-ar putea să apeleze acum în mod strategic la o armă care, în multe privințe, este mai puternică decât Armata Roșie: o prezență masivă pe piețele de energie ale lumii. Puterea militară a URSS a fost ținută la respect prin potențialul contraatac al Statelor Unite. Dar Rusia nu se consideră

---

\* În același interviu de pe data de 1 martie 2006, Gorbaciov a spus: „Ca țară în tranziție, este inevitabil să nu se atenteze la unele libertăți și să nu se comită unele greșeli. Dar eu sunt convins că președintele nostru nu încearcă să instaleze nici un fel de cărmuire autoritară”. Ironia sorții este că el făcea aceste remarci la Radio Europa Liberă, sistemul american de radiodifuziune creat pentru contracararea propagandei sovietice. El a mai adăugat într-un interviu de pe 18 august 2006, tot la Radio Europa Liberă: „Se aduc frecvent acuzații că democrația este suprimată și că libertatea presei se vede înăbușită. Adevărul este că majoritatea rușilor nu sunt de acord cu acest punct de vedere. Ne aflăm într-o conjunctură istorică grea. Tranziția noastră spre democrație n-a fost una lină... Atunci când a venit Putin la putere, eu cred că principala lui prioritate a fost să împiedice dezintegrarea țării, iar acest lucru a impus anumite măsuri, care nu s-ar încadra exact în regulile de manual ale democrației. Cu toate acestea, există anumite tendințe antidemocratice îngrijorătoare... Dar eu n-aș dramatiza situația”. (N. a.)

\*\* O excepție care-ți sare imediat în ochi este monopolul asupra gazelor naturale din Rusia: întreprinderea Gazprom, creată în anul 1992. Politicile sale de preț și felul în care își repartizează oferta aduc aminte de opacitatea și ineficiența planificării centralizate sovietice. Uriașa sa infrastructură de conducte, drept urmare, nu este întreținută în totalitate și se învechește. (N. a.)

amenințată cu represalii majore, în caz că decide să-și folosească gazul natural drept armă economică sau politică. Deoarece Rusia este un furnizor esențial de gaz pentru Occidentul european (și pentru așa-numitele „străinătăți apropiate”, ca Ucraina), puterea ei de piață rămâne aproape necontestată. În plus, Rusia a devenit un jucător de prima mână și pe piața mondială a țițeiului, chiar dacă acolo puterea ei de influență rămâne mai modestă decât pe piața gazului natural, fiindcă petrolul nu poate fi monopolizat cu tot atâta ușurință.

Eu bănuiesc că pe Putin l-a intrigat reacția Occidentului față de felul cum a gestionat el negocierea privind cererea Gazpromului de a impune prețuri mai mari pentru gazul natural livrat Ucrainei — el a fost din toate părțile denunțat pentru brutalitatea lui în pur stil sovietic, atunci când intervenția sa a dus la o scurtă întrerupere a livrărilor. Bine, trebuie să se fi mirat el, dar capitaliștii nu este normal să impună prețul pe care-l suportă piața și să nu ezite să exploateze avantajul economic în scop de profit?! Plus că el de fapt nu făcea altceva decât să elimine subvenția pe care Ucraina o primea de ani întregi din partea Rusiei — reducerea bruscă a livrărilor de gaze către Europa Occidentală, petrecută în același timp, a fost accidentală. Nu la fel ar fi procedat și un Vanderbilt sau un Carnegie al Americii de secol nouăsprezece? Eu cred că nu. Niște capitaliști veritabili, care își protejează profitabilitatea pe termen lung, ar fi căutat să ajungă la o ajustare gradată, în numele bunelor relații cu clientul și al maximei profitabilități *pe termen lung*. Deși s-ar părea că, de la întreruperea furnizării de gaz, Ucraina a devenit mai cooperantă cu politicile de străinătate apropiată ale Rusiei, incidentul i-a determinat pe clienții din Europa Occidentală să caute alternative la gazul rusesc, în special gaz natural lichefiat și alte surse cu transport prin gazoducte. Ceea ce nu va servi deloc intereselor pe termen lung ale Rusiei.

Dar, pe termen scurt, politica lui Putin în chestiunea petrolului și gazelor a avut un succes impresionant. La mai puțin de două decenii după prăbușirea sa ca lider al mastodontului sovietic, Rusia a redobândit un grad deplin de atenție globală. Și, chiar dacă Putin a demontat treptat părți semnificative din democrația care se formase sub Elțin, mie mi-ar plăcea să cred, așa cum spunea Gorbaciov în august 2006, că „Rusia s-a schimbat într-o asemenea măsură, încât acum ar fi imposibil să se mai întoarcă din drum”.

Nu se poate contesta că Putin a încurajat în mod selectiv oportunități de formare a piețelor și că a inițiat îmbunătățiri însemnate în ce privește primatul legii. El a susținut revizuiți drastice ale rămășițelor sistemului legal sovietic colectivizat. Rolul judecătorilor și al instanțelor rusești, notorii pentru corupția lor, a fost redefinit în direcția reducerii posibilităților de mituire și de manipulare politică a verdictelor. De pildă, legile promulgate în 2001 au îndepărtat multe cerințe irelevante economic impuse firmelor



de a obține autorizații, avize de inspecție și certificate pentru produse — birocrație care reprezentase o invitație infinită la corupție oficială. (Slujbele funcționărești cu salarii modeste erau din această cauză la mare căutare.) Drepturile de proprietate au fost extinse în ultimii ani, chiar dacă înfruntările asupra drepturilor de a vinde și de a cumpăra terenuri arabile reflectă cam aceeași mahmureală ideologică de sorginte comunistă care persistă și în China. Exceptând contestarea puterii Kremlinului, poporul rus este liber — să călătorească, să se adune și să se angreneze în toate sofisti-căriile caracteristice societăților democratice.

Economia Rusiei se poate astăzi descrie cel mai bine ca fiind o economie de piață având în spate o respectare a legii încă imperfectă. Un segment important al celor mai prețioase valori ale națiunii se află în mâinile statului sau ale aliaților Kremlinului. Controlul politic a fost întărit prin controlarea principalelor companii mediatice, majoritatea celorlalte fiind „încurajate” să se autocenzureze. Putin și politicile sale de acțiune rămân enorm de populare. Obiecțiile din partea publicului rus sunt puține; din câte se pare, haosul democrației lui Elțin — inclusiv falimente financiare care au prăduit economiile populației — a lăsat un gust amar, de profundă nesiguranță. Un sondaj de opinie din 2006 a arătat că aproape jumătate din poporul rus pune mai mult preț pe bunăstarea materială decât pe libertate și pe drepturile omului: democrația și libertatea de exprimare nu se numără printre priorități. Dacă ar avea de ales între libertățile democratice și instabilitatea economică a anilor de sub Elțin, și stabilitatea și autoritarismul care și-au făcut loc sub Putin, deocamdată cei mai mulți ruși îl preferă pe Putin.

Ceea ce pe mine mă întristează, dar nu mă surprinde. Poate că noi, cei din Vest, am fost prea pretențioși, așteptându-ne la o transformare radicală într-un popor care timp de peste șapte decenii a fost îndoctrinat în spiritul colectivismului. Așa cum spunea odată Gorbaciov în *Financial Times* (12 iulie 2006): „Economiiilor din principalele țări occidentale le-au trebuit multe decenii, dacă nu chiar secole, ca să evolueze și să se maturizeze. Rusia se află încă la nici douăzeci de ani distanță de un stat totalitarist, având la bază planificarea centralizată, iar calea către reformă cere ceva mai mult, chiar și pentru noi”. Dar istoria sugerează că, exact cum rușii s-au revoltat împotriva haosului din anii 1990, la fel se vor sătura și de restricțiile asupra libertății politice. Natura umană este extrem de previzibilă în această privință. Întrebarea este nu dacă va avea loc o reacție, ci când.

DE LA COLAPSUL ÎN STAREA DE FALIMENT, care s-a produs în 1998, economia Rusiei și-a revenit dincolo de așteptările aproape ale oricărui analist. PIB-ul real pe cap de locuitor a urcat mult peste nivelul de dinaintea crizei. Rata șomajului, oscilând în jurul a 13 procente în 1998, a scăzut sub 7 la sută în prima parte a anului 2007. Rata inflației s-a redus și ea, la niveluri scrise cu

o singură cifră, după un vârf de 127 la sută care a durat douăsprezece luni și s-a încheiat în iulie 1999, iar deținerile de valută ale Rusiei au crescut de la 8 miliarde de dolari în 1999 spre final la aproape 300 de miliarde în 2007. Datoria externă a țării a fost rambursată într-un grad substanțial.

În cea mai mare parte, meritul pentru această strălucită performanță economică îi aparține, desigur, creșterii spectaculoase a prețurilor la petrol și gaze naturale. Creșterea valorică a exporturilor de petrol și gaze a dat o cincime din creșterea PIB-ului nominal între 1998 și 2006. Dar puține sunt bogățiile în rezerve naturale care vin fără un târg faustian. Factorii de politică economică ai Rusiei se confruntă cu o dilemă infernală: o creștere mai rapidă în cursul de schimb al rublei va stimula răspândirea bolii olandeze, dar achizițiile de active străine destinate să încetinească valoarea în creștere a rublei pe piața valutară s-ar putea să dea avânt inflației, în funcție de mecanismul utilizat. Oricare dintre variante va anula mare parte din progresul economic pe care l-a făcut Rusia de la dizolvarea Uniunii Sovietice.

Simptomele maladiei olandeze sunt deja evidente. O dată cu valul exporturilor de petrol și gaze, a crescut și valoarea rublei, iar valoarea exporturilor rusești de produse prelucrate a bătut pasul pe loc. Între 1998 și 2006, valoarea rublei în raport cu monedele partenerilor comerciali ai Rusiei s-a dublat, după ajustarea la ratele relative ale inflației pentru fiecare. Impactul era previzibil: exporturile de alte produse decât petrol și gaze n-au crescut decât cu jumătate din ritmul de creștere al acestor materii prime.

Perfect conștienți de pericolul care le stă în față — și după ce au văzut cum boala olandeză face prăpăd în economiile multor producători de petrol din OPEC —, rușii duc o bătălie pentru a-i contracara efectele. Tratatamentul standard pentru maladia olandeză constă în a cumpăra valute străine cu moneda autohtonă și a încerca, astfel, să combată creșterea indusă de piață în cursul de schimb. Speranța este aceea de a evita, sau măcar de a atenua, efectele negative din punct de vedere competitiv pe care le are cursul de schimb mai ridicat asupra bunurilor produse în țară. În cazul Rusiei, banca centrală folosește mari cantități de ruble pentru a cumpăra dolari sau euro.

Dar acest lucru face să crească baza monetară, materia primă pentru crearea ofertei de monedă și riscă să aducă inflație. Între 1998 și sfârșitul anului 2006, oferta de monedă — banii în circulație plus depozitele bancare — a crescut cu o rată anuală de 45 la sută. Oferta unitară de monedă — adică oferta de monedă împărțită la produsul realizat — a crescut cu o rată anuală de 35 la sută.\* Faptul că până și rata inflației din Rusia, relativ ridicată, de 10 la sută pe an, s-a plasat mult sub rata de creștere a ofertei unitare de

---

\* Pe termen îndelungat, nivelul general al prețurilor tinde să meargă în paralel cu oferta unitară de monedă, deoarece prețurile se definesc în termeni bănești — de exemplu, 4 \$ pe banița de grâu. Simplist spus, cu cât există mai mulți bani în circulație pentru achiziționarea fluxului de bunuri și servicii produse, cu atât crește prețul mediu. (N. a.)

monedă fără îndoială că îi intrigă teribil și îi îngrijorează pe cei din autoritățile monetare ale Rusiei, care se tem de o reizbucnire a inflației.

Bineînțeles, Banca Centrală a Rusiei, la fel ca toate băncile centrale, are puțința și de a distruge, nu doar de a crea bani. Ea face acest lucru vânzând către public titluri de valoare exprimate în ruble și apoi trimițând încasările în instalațiile de tocat hârtie. Dar capacitatea de acțiune a băncii centrale este limitată de absența unei piețe diversificate pentru instrumente de îndatorare denominate în ruble și a unui sistem bancar suficient de sofisticat încât să faciliteze vânzările de asemenea instrumente — moștenirea statutului umil al acestor instituții în cadrul URSS. Fără mijloace disponibile de atragere și distrugere a rublelor în exces, create prin cumpărarea de către banca centrală a dolarilor și a altor valute străine, Rusia va fi curând nevoită să diminueze aceste achiziții și să permită rublei să crească mai repede — declanșând o recidivă a bolii olandeze.

Ministrul de Finanțe Alexei Kudrin și colegii lui au atacat această problemă începând din 2004. Ei s-au ocupat să stabilească un preț nominal pe termen lung la petrol, care, atunci când se va vedea depășit, va declanșa redirijarea încasărilor din vânzările de produse petroliere, care vor fi scoase din bugetul statului și vor intra într-un fond special, pe care-l administrează Ministerul de Finanțe. Acest așa-numit „fond de stabilizare” nu poate fi investit decât în active străine precis desemnate în acest scop (în mare parte, hârtii de valoare ale guvernelor străine). Achiziționarea de valori străine direct cu veniturile din petrol care reprezintă excedent bugetar, încasate în valută străină, evită creșterea bazei monetare și, ca atare, reduce potențialul pentru inflație. Până în primăvara anului 2007, fondul depășise 117 miliarde de dolari, din care 97 la sută erau în monede străine (aproape toate în dolari americani și euro, aproximativ în proporție egală). Pentru politicienii Rusiei, partea proastă a fondului de stabilizare este că pune deoparte, acolo unde ei nu pot ajunge, un volum foarte mare de bani lichizi. Deși este adevărat că, o dată cu explozia veniturilor din petrol și gaze, cheltuielile guvernamentale au sporit semnificativ, Kudrin a reușit, deocamdată, să țină piept presiunilor celor care vor să se înfrupte din bogăția petrolului. Eu am avut multe prilejuri să mă întâlnesc cu Kudrin, atunci când el a apărut ca invitat la întâlnirile miniștrilor de finanțe și bancherilor centrali din grupul G7. Este un om foarte capabil, dar eu mă tem că are în față o muncă de Sisif. Nu-mi este clar deloc câtă influență are cuvântul lui în fața lui Putin, în alte privințe decât pe probleme de specialitate strict financiară.

Rusia continuă să fie o țară în curs de dezvoltare, ale cărei resurse de petrol și gaze îi domină PIB-ul. După datele Băncii Mondiale, venitul național brut pe cap de locuitor al Rusiei în 2005 era sub cel al Mexicului și cam la egalitate cu cel al Malaieziei. Capacitatea de gestionare a stresului provocat de boala olandeză este evident afectată de gravitatea virusului în raport cu mărimea globală a unei economii.

Dar de ce i-ar păsa Rusiei că și-a creat o economie robită petrolului și gazelor? Ea își folosește o parte din veniturile de export pentru a importa bunuri de consum de înaltă calitate din restul lumii. Are vreo importanță dacă aceste bunuri sunt produse în țară sau în străinătate? Într-adevăr, n-ar conta absolut deloc dacă valoarea adăugată de petrol și gaze ar continua să crească drept consecință a permanentului spor de producție și/sau a prețurilor în permanentă creștere. Dar producția de petrol și gaze este în ultimă instanță limitată de geologie, iar prețurile merg și în jos, nu numai în sus. Exploatarea zăcămintelor de petrol, și mai ales a celor de gaze, se diminuează într-un ritm care impune deschiderea la infinit a unui nou șir de puțuri, pentru ca producția să rămână măcar constantă, darămite să mai și crească. Fără nenumărate majorări de prețuri, producția constantă de petrol și gaz presupune stagnarea nivelului de valoare adăugată pe lucrător. Investițiile în petrol și gaze și-au încetinit ritmul în ultimii ani; rezultatul ar putea fi o stagnare a standardului de viață. Firește, pentru a contracara acest risc, guvernul rus își folosește o parte a veniturilor din petrol și gaze pentru a finanța, direct sau indirect, achiziționarea de active productive ne-energetice. Lista este lungă: oțel, aluminiu, mangan, titan, nave petroliere și aparate de zbor. Dar toate acestea se bazează pe tehnologii create în mare măsură acum un secol. Mai mult decât atât, aceste industrii sunt destinate să servească drept „campioane naționale”, mai degrabă decât să fie organizații maximizatoare de profit. O prezență rusească în primele rânduri ale tehnologiilor ultraavansate, de secol douăzeci și unu, încă nu se face simțită, chiar dacă președintele Putin și consilierii săi au anunțat planuri ambițioase, în 2005, de creare a unor zone de tehnologie speciale — deși controlate de stat.

SCĂDEREA BRUSCĂ ȘI PUTERNICĂ a valorii rublei, după intrarea în faliment a Rusiei în anul 1998, a forțat transformarea unei economii primitiv de ne-competitive, clădită de-a lungul a generații întregi de planificare centralizată, într-una marginal competitivă. Cu un randament orar atât de scăzut pe tot întinsul vastelor teritorii ale Rusiei, disponibilizarea neîntreruptă în rândul fabricilor flagrant supradimensionate în ceea ce privește personalul a adus multe sectoare de activitate la marginea competitivității internaționale. Cererea substanțial acumulată a Rusiei pentru bunuri de consum, combinată cu posibilitățile de investiții străine consistente, ar fi impulsionat neîndoios producția bunurilor de consum — dacă investitorii ar fi putut să conteze pe respectarea drepturilor de proprietate.\*

În ciuda existenței unor coduri definite, drepturile de proprietate rămân firave în Rusia. În ultimii ani, Duma a promulgat acte legislative majore pentru întărirea primatului legii. Iar structura legală formală care

---

\* Bineînțeles, o rublă mult „supraevaluată” ar inhiba indubitabil investițiile de acest fel. (N. a.)

orânduiește Rusia din ziua de azi reprezintă o îmbunătățire evidentă față de economia de piață neagră de la începutul anilor 1990. Dar una este să schimbi legea și cu totul alta să aplici noile reguli. Putin a folosit aplicarea selectivă a legilor noi și existente, pentru a prelua sub controlul guvernului activele energetice. Această aplicare selectivă, mai degrabă decât vreo lacună de noi reguli, este marea problemă. În termenii certitudinii legale, nu prea există mare diferență între o țară ale cărei legi restricționează dreptul individual de proprietate și una în care drepturile legale depline se aplică în mod selectiv în funcție de prioritățile politice. Un drept respectat selectiv nu mai este un drept.

Societățile civilizate și-au construit un vast edificiu de imperative și convenții culturale care guvernează interacțiunile oamenilor între ei și cu statul. Foarte puține sunt scrise pe hârtie și cei mai mulți dintre noi nici nu ne dăm seama, pe deplin, de gradul în care forțele societale, religia și educația ne dirijează până și cea mai mărunță alegere din viața de zi cu zi. Desigur, și sistemul nostru legal se bazează tot pe aceste valori, dar în mod necesar doar în termeni generali.

Astfel, o națiune ca Rusia se prea poate să-și rescrie codul juridic, dar reorânduirea codului cultural este o sarcină care va dura peste ani, dacă nu chiar peste generații. În concordanță cu relatarea făcută de Gorbaciov în privința discuțiilor pe care le-a avut el cu Putin, acest lucru ar putea explica accentul autoritarist al politicii rusești recente — dar cu greu s-ar putea spune că-l și îndreptățește. În Rusia, dacă „sistemul” nu funcționează, strângi chingile politice prin eliminarea pluralismului politic și a încurcatului proces democratic care îl potențează. Stabilitatea și liniștea politică sunt la mare preț, acordându-li-se întâietate în fața aparentului haos al piețelor înalt competitive pentru bunuri și servicii sau a luptei democratice pentru putere politică.

Capitalismul, motorul bunăstării materiale, înflorește cel mai bine acolo unde există o viață politică competitivă. Cârmuirea autoritară nu oferă necesara supapă de siguranță care, într-o societate capitalistă, face posibilă rezolvarea pașnică a disputelor. Economia globală — care trebuie să meargă înainte, pentru ca standardele de viață în lume să continue să crească, iar sărăcia să bată în retragere — impune existența supapei de siguranță a capitalismului: democrația.

RUSIA ESTE SORTITĂ să joace un rol în evoluția pe mai departe a capitalismului global. Dacă acest rol se va vedea limitat de o economie ce crește lent, roasă de boala olandeză și de o alocare suboptimă a resurselor de capital, atât de caracteristică regimurilor autoritare, nu se va putea ști decât în următoarele două decenii. Categoric că, în prezent, Rusia pare să se fi înzdrăvenit după boala olandeză mai mult ca o națiune dezvoltată, decât ca una în curs de dezvoltare. Deci eu n-aș scoate Rusia din cărți. Ca student

la doctorat, am fost mereu impresionat de proporția semnificativă a marilor descoperiri matematice care aveau în nota de subsol, la autori, nume rusești. O asemenea cultură, mă gândeam eu pe-atunci, merită o economie mult mai sofisticată decât erau capabili sovieticii să producă. Rusia modernă are acum încă o șansă la eminență economică. Multe depind de cine va anunța Putin că-i succede la putere. Cu activele sale energetice și militare, Rusia va fi un actor principal pe scena mondială, în deceniile care ne așteaptă. Dar este mult prea devreme să ne pronunțăm despre ce fel de actor va fi.

Pedro Malan, ministrul de finanțe al Braziliei, stătea în fața mea dincolo de masă, la o întâlnire din decembrie 1999 de la Berlin. Era un reprezentant tipic al numeroșilor factori de politică economică din America Latină, extrem de competenți, care luau parte la acea primă reuniune a Grupului celor Douăzeci — o organizație a miniștrilor de finanțe și guvernatorilor de bănci centrale care fusese înființată după mai mulți ani tumultuoși în finanțele globale. Deși deja ne cunoșteam unii cu ceilalți, înființarea acestui grup era considerată o modalitate de-a spori siguranța că țările cu piețe emergente participau cu toată energia la discutarea evoluțiilor economice globale.\*

Ca bancher central în 1994, Malan, sub conducerea președintelui brazilian Fernando Henrique Cardoso, a fost unul dintre artiștii planului denumit Plano Real, care a reușit să pună capăt inflației galopante a țării, după ce crescuse cu peste 5 000 la sută pe parcursul celor douăsprezece luni dintre jumătatea anului 1993 și cea a anului 1994. Aveam o mare admirație pentru Pedro. Dar nu-mi dădea deloc pace o întrebare sâcâitoare în privința țării lui: Cum se poate ca o economie să fie atât de prost gestionată, încât să necesite o reformă atât de drastică? Până și Cardoso însuși spune astăzi:

— Când sarcina a picat pe umerii mei, care om în deplinătatea facultăților lui mintale și-ar fi dorit să fie președintele Braziliei?

În termeni mai generali, cum se face că America Latină a tot sărit dintr-o criză economică într-alta, și de la guvernare civilă la guvernare militară, și înapoi, în anii 1970, 1980 și 1990? Răspunsul foarte simplu este acela că, doar cu prea puține excepții, America Latină n-a reușit să se dezbrace de populismul economic care, la figurat vorbind, a dezarmat un întreg continent în competiția sa cu restul lumii. Lucrul care mă măhnea în mod deosebit era faptul că, în ciuda rezultatelor economice indiscutabil proaste ale politicilor populiste aplicate de aproape toate guvernele Americii Latine, într-un moment sau altul, de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial

\* Din grupul G20 al miniștrilor de finanțe și bancherilor centrali fac parte autoritățile monetare ale țărilor G7 (Canada, Franța, Germania, Italia, Japonia, Marea Britanie, Statele Unite), alte douăsprezece țări (Argentina, Australia, Brazilia, China, India, Indonezia, Mexic, Rusia, Arabia Saudită, Africa de Sud, Coreea de Sud, Turcia) și Uniunea Europeană. (N. a.)

încoace, acestea nu păruseră să descurajeze imboldul de-a se recurge la populism economic.

În mod evident, secolul douăzeci n-a fost deloc blând cu vecinii din sud ai Statelor Unite. Conform eminentului specialist în istorie economică Angus Maddison, Argentina a intrat în acest veac cu un PIB real pe cap de locuitor mai mare decât cel al Germaniei și reprezentând aproape trei pătrimi din cel al Statelor Unite. Până la sfârșitul secolului însă, PIB-ul pe cap de locuitor al Argentinei scăzuse până sub jumătate din cele ale Germaniei și Statelor Unite, dacă nu și mai puțin. Cel al Mexicului, de-a lungul secolului, a scăzut de la o treime la o pătrime din PIB-ul pe cap de locuitor al Statelor Unite.\* Sprijinul economic al vecinului său din nord n-a fost suficient pentru a evita declinul. În timpul secolului douăzeci, standardele de viață din Statele Unite, Europa Occidentală și Asia au crescut mai repede cu aproape o treime decât cele din America Latină. Numai Africa și Europa de Est au mai avut rezultate la fel de slabe.

Definiția din dicționar spune că „populismul” este o filozofie politică de sprijinire a drepturilor și puterii poporului, de regulă în opoziție cu o elită privilegiată. Eu văd în populismul *economic* o reacție din partea unei populații sărăcite la o societate care nu mai funcționează normal și care se caracterizează prin existența unei elite economice percepute ca oprinatoare a poporului. În cadrul populismului economic, guvernul cedează în fața revendicărilor populare, fără să țină seama nici de drepturile individuale, nici de realitățile economice ale modului în care avuția unei națiuni se crează sau măcar se susține. Cu alte cuvinte, consecințele economice adverse ale politicilor populiste sunt ignorate, intenționat sau din neștiință. Populismul este cel mai prezent, așa cum ar fi și de așteptat, în economiile unde există mari inegalități între nivelurile veniturilor, ca în America Latină. Într-adevăr, inegalitatea din toate economiile Americii Latine se numără printre cele mai ridicate din lume, cu mult mai mare decât în orice țară industrializată și, de remarcat, mai mare decât în oricare dintre economiile estului Asiei.

Rădăcinile inegalității din America Latină duc foarte departe, până la colonizarea europeană, care, între secolul al șaisprezecelea și al nouăsprezecelea, a exploatat munca sclavilor și a populațiilor indigene. Rămășițele sale pot fi văzute și astăzi, conform Băncii Mondiale, în uriașele disparități rasiale în materie de venituri. Drept rezultat, America Latină a fost un teren propice pentru apariția populismului economic în secolul douăzeci. Sărăcia lucie viețuiește imediat alături de bogăție. Elitele economice sunt invariabil acuzate că se folosesc de puterea guvernamentală pentru a-și umple propriile buzunare.

Statele Unite sunt până în ziua de azi percepute, în mod eronat, ca reprezentând o cauză principală a mizeriei economice ce domnește la sud de

\* Toate aceste cifre privind PIB-ul pe cap de locuitor sunt în termeni reali. (N. a.)



granița lor. Timp de decenii, politicienii latino-americani au spumegat împotriva capitalismului corporatist american și a „imperialismului yankeu”. Deosebit de usturător pentru latino-americani a fost veacul de dominație americană economică și militară, precum și folosirea „diplomației canoanelor”, pentru revendicarea drepturilor de proprietate americane. În 1903, președintele Theodore Roosevelt a mers cu un pas mai departe, ajutând o revoltă care a despărțit Panama de Columbia, după ce Columbia le refuzase Statelor Unite permisiunea de-a construi un canal prin Panama. De loc de mirare că Pancho Villa s-a transformat într-un erou pentru mexicani. Villa teroriza de multă vreme așezările americane de la graniță, iar o incursiune militară a Statelor Unite, pătrunsă adânc în Mexic, în 1916 (condusă de generalul John Pershing) n-a reușit să pună mâna pe el.

Reacția mai generală a latino-americanilor este cel mai edificator exprimată prin actul de antiamericanism sfidător care l-a propulsat pe Lázaro Cárdenas până la a deveni, poate, cel mai popular președinte mexican din secolul douăzeci. În anul 1938, el a expropriat toate proprietățile petroliere deținute de străini, în principal cele ale companiei Standard Oil din New Jersey și cele ale corporației Royal Dutch Shell. Fapta lui a avut teribile consecințe pe termen lung pentru Mexic\*. Și totuși, lumea și-l amintește pe Cárdenas ca pe un erou, iar numele său de familie, aproape de unul singur, a fost cât pe-acți să-l aducă pe fiul său, Cuauhtémoc, pe scaunul de președinte al Mexicului în 1988.

De la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial, practic datând de la inițierea politicii de bună vecinătate a lui Franklin Roosevelt, politica externă americană a făcut eforturi de îmbunătățire a imaginii noastre negative. Mai mult decât atât, majoritatea analiștilor obiectivi ar credita, bănuiesc eu, investițiile postbelice ale Statelor Unite cu meritul de-a fi contribuit pe ansamblu la prosperitatea Americii Latine. Dar istoria atârână greu în balanță acolo. Convingerile care se transmit de la o generație la alta, cultura unei societăți, nu se schimbă decât foarte încet. În experiența mea, mulți latino-americani din secolul douăzeci și unu continuă să profereze invective la adresa Statelor Unite. Hugo Chávez al Venezuelei, în particular, s-a străduit asiduu să ațâțe sentimentele antiamericane.

Populismul economic țintește reforma, nu revoluția. Practicanților săi le sunt clare nemulțumirile specifice ce se cer abordate, dar modalitățile de a proceda rămân vagi. Spre deosebire de capitalism sau de socialism, populismul economic nu aduce cu sine o analiză formalizată a condițiilor necesare pentru crearea bogăției și creșterea standardelor de viață. Este departe de-a fi cerebral. Este mai mult un țipăt de durere. Liderii populiști

\* Petroleos Mexicanos (PEMEX), monopolul petrolier deținut de guvern care le-a succedat acelor firme străine se confruntă cu dificultăți. În cazul în care compania nu obține asistență străină, până acum prohibită, în activitatea de forare marină la mare adâncime, rezervele sale îmbătrânite se vor epuiza. (N. a.)

oferă promisiuni lipsite de echivoc pentru remedierea nedreptăților percepute. Panaceele comune sunt redistribuirea pământului și pedepsirea unei elite corupte, despre care se consideră că fură de la cei săraci; liderii promit pământ, locuințe și mâncare pentru toți. „Justiția” este și ea mult-râvnită și considerată în general obiect de redistribuire. În oricare dintre variatele sale forme, desigur, populismul economic se află în opoziție cu capitalismul de piață liberă. Dar această postură este fundamental greșită și se bazează pe o concepție eronată în privința capitalismului. Eu și mulți alții, atât din interiorul regiunii, cât și din afara ei, am susține ideea că populismul economic au șanse mai mari să-și atingă scopurile prin mai mult capitalism, nu mai puțin. Acolo unde s-au obținut succese — unde standardele de viață pentru majoritatea oamenilor au crescut —, un rol crucial a fost jucat de existența în mai mare măsură a piețelor deschise și a posesiunilor private.

Cea mai clară dovadă că populismul constituie în primul rând o reacție emoțională, și nu una care să aibă la bază idei, este faptul că populismul nu pare să dea înapoi în fața înșelăciunilor repetate. Brazilia, Argentina, Chile și Peru au trecut prin multe episoade de politici populiste eșuate, de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Și totuși, noile generații de lideri se pare că n-au învățat nimic din istorie și continuă să aspire la soluțiile simpliste ale populismului. După toate aparențele, cu această ocazie au reușit și să înrăutățească lucrurile.

Eu nu pot decât să regret nesocotirea de către mișcările populiste a eșecului economic anterior, în strădania lor de a articula un răspuns la dificultățile lor actuale, dar nu mă surprinde această atitudine, așa cum nu mă miră nici faptul că ele resping capitalismul de piață liberă. De fapt, trebuie să mărturisesc, cu nu puțină ironie, că am fost dintotdeauna intrigat de voința unor popoare numeroase și, adeseori, slab educate și a reprezentanților lor guvernamentali de a adera la regulile capitalismului de piață. Capitalismul de piață este o abstracțiune de ordin general, care nu întotdeauna se potrivește cu opiniile neavizate ale celor pe care nu i-a învățat nimeni despre cum funcționează sistemele economice. Presupun că piețele sunt acceptate datorită îndelungatei lor istorii de creare a avuției. Și totuși, așa cum mi se plâng oamenii adeseori: „Nu știu cum funcționează și tot timpul par să se clatine la un pas de haos”. Ceea ce nu este chiar în totalitate un sentiment illogic, dar, așa cum se predă în manualele elementare de economie, atunci când o economie de piață se abate periodic de la un drum aparent stabil, reacțiile competitive acționează în direcția reechilibrării ei. Dat fiind că reechilibrare presupune milioane de tranzacții, procesul este foarte greu de pătruns cu mintea. Abstracțiunile din sala de clasă nu pot decât să ne dea o idee despre dinamica evoluției care i-a permis economiei Statelor Unite, de exemplu, să se stabilizeze și să crească după atențiile din 11 septembrie.

Populismul economic imaginează o lume mai simplă de înțeles, în care un cadru conceptual de gândire nu pare decât un mod de distragere a atenției de la necesitatea evidentă și presantă. Dacă este șomaj, atunci guvernul trebuie să-i angajeze pe șomeri. Dacă banii sunt puțini și, ca urmare, ratele dobânzii sunt ridicate, guvernul trebuie să pună un plafon peste ele sau să tipărească mai multe bancnote. Dacă bunurile de import amenință locurile de muncă, gata, nu mai importăm. De ce ar fi aceste soluții mai puțin rezonabile decât felul în care procedezi când, presupunând că vrei să pornești o mașină, răsucești cheia de contact?

Răspunsul este acela că, în economii unde milioane de oameni muncesc și fac tranzacții în fiecare zi, piețele individuale sunt atât de întrepătrunse între ele, încât, dacă pui stop unui dezechilibru, declanșezi accidental o serie întreagă de alte dezechilibre. Dacă impui un plafon de preț asupra benzinei, apare penuria și se formează cozi lungi la stațiile de alimentare, așa cum au constatat pe propria piele americanii în 1974. Frumusețea unui sistem de piață este aceea că, atunci când funcționează bine, așa cum o face în majoritatea timpului, tinde să-și creeze propriul echilibru. Optica populistă echivalează cu contabilitatea în partidă simplă. Pune la socoteală numai intrările din partea de credit, cum ar fi avantajele imediate ale prețului mai scăzut la benzină. Economistii, sunt eu încrezător, folosesc contabilitatea în partidă dublă.

Având ca handicap puținătatea amănuntelor precise de politică economică relevantă, populismul, pentru a-și putea atrage adepți, trebuie să-și aroge o justificare morală. În consecință, liderii populiști trebuie să fie charismatici și să exude o aură de asumare a responsabilității, dacă nu chiar una de competență autoritaristă. Mulți asemenea lideri, poate chiar majoritatea, au provenit din armată. Ei nu se apucă efectiv să susțină superioritatea conceptuală a populismului în fața piețelor libere. Ei nu îmbrățișează formalismul intelectual al lui Marx. Mesajul lor economic este simplă retorică, ici și colo condimentată cu termeni ca „exploatare”, „justiție” și „reformă funciară”, nicidecum „PIB” sau „productivitate”.

Țăranilor care muncesc un pământ aparținând altora, redistribuirea acestuia le este un țel mult-visat. Liderii populiști nu abordează niciodată și potențiala parte negativă, care poate fi devastatoare. Robert Mugabe, președinte al statului Zimbabwe din 1987 încoace, le-a promis și le-a dat susținătorilor săi pământul confiscat de la coloniștii albi. Dar noii proprietari nu erau pregătiți pentru managementul funciar. Producția alimentară s-a prăbușit, necesitând importuri la scară mare. Venitul imposabil a scăzut drastic, obligându-l pe Mugabe să recurgă la tiparnița de bani pentru a-și finanța guvernarea. Hiperinflația destramă, la ora când scriu această carte, coeziunea socială din Zimbabwe. Una dintre cele mai prospere economii din istoria Africii se vede distrusă.

Hugo Chávez, care a devenit președintele Venezuelei în 1999, urmează exemplul lui Mugabe. El prăduiește și politizează industria petrolieră a Venezuelei, altădată un motiv de mândrie pentru această țară — pe locul al doilea din lume ca mărime cu doar o jumătate de secol în urmă. Gradul de întreținere indispensabilă a câmpurilor petrolifere a scăzut abrupt, atunci când el i-a înlocuit pe tehnicienii apolitici ai companiei de petrol a statului cu oameni din cercurile clientelare ale regimului său. Lucru care a provocat o pierdere permanentă de câteva sute de mii de barili pe zi, în termenii capacității productive. Producția de țiței a Venezuelei a scăzut de la o medie de 3,2 milioane de barili pe zi în anul 2000 la 2,4 milioane de barili pe zi în primăvara anului 2004.

Totuși, norocul i-a surâs lui Chávez. Politicile sale ar fi falimentat aproape orice altă țară. Dar de când a devenit el președinte, cererea de petrol a lumii a dat naștere unei creșteri de aproape patru ori a prețurilor la țiței și, cel puțin pentru moment, l-a salvat pe Chávez de la dezastru. Din punctul de vedere al țițeiului său greu, cu densitatea mai mare decât cea a apei, Venezuela se prea poate să aibă unul dintre cele mai vaste zăcămintele de petrol din lume. Dar „aurul negru” din măruntaiele pământului nu e cu nimic mai valoros decât în perioada cât a stat în adormire timp de milenii dacă nu poți crea o economie care să-l extragă.\*

O dilemă importantă îl sâcâie pe Chávez în poziția politică pe care a adoptat-o. Din totalul veniturilor încasate pentru petrol, două treimi provin din cel expediat în Statele Unite. Ar costa-o destul de mult pe Venezuela să se lepede de principalul ei client, pentru că produce în cea mai mare parte un țiței vâscos și acid, care necesită capacitățile de prelucrare ale rafinăriilor americane. Ar fi posibilă și o redirijare a petrolului spre Asia, dar varianta ar fi costisitoare. Prețurile mai mari, desigur, i-ar lăsa lui Chávez o marjă de rezervă ca să absoarbă costurile suplimentare. Dar tot cumpărându-și astfel influența în străinătate și susținerea de acasă, el nu face altceva decât să-și lege viitorul politic, treptat, dar inexorabil, de prețul petrolului. Are nevoie de prețuri mereu mai mari ca să se impună. Norocul s-ar putea să nu-i suradă la infinit.

Lumea ar trebui să respire ușurată că nu toți populiștii charismatici se poartă ca Mugabe și Chávez, atunci când ajung la putere. Luiz Inácio Lula da Silva, un populist brazilian cu largă susținere electorală, a fost ales președinte în 2002. În așteptarea victoriei lui, piețele bursiere braziliene au scăzut, așteptările inflaționiste au crescut și multe investiții străine care se pregăteau să vină în țară au fost retrase. Dar, spre surprinderea celor mai mulți, inclusiv a mea, el a urmărit în mare măsură politicile de bun-simț întruchipate în Plano Real, pe care Cardoso, predecesorul lui, le introdusese o dată cu înblânzirea hiperinflației de la începutul anilor 1990.

---

\* Lucru care i s-a întâmplat Venezuelei în anul 1914, când compania Royal Dutch Shell a venit cu tehnologia necesară pentru ca țara să-și valorifice bogățiile. (N. a.)

Populismul economic face promisiuni grandioase fără a se gândi cum să le finanțeze. Mult prea adesea, din păcate, respectarea promisiunilor are ca rezultat un grav deficit de venituri fiscale și face imposibilă împrumutarea de la sectorul privat sau de la investitorii străini. Acest lucru conduce aproape întotdeauna la un apel disperat către banca centrală, să servească drept tiparniță de bani. Solicitarea ca banca centrală să tipărească bancnote pentru a finanța puterea de cumpărare a guvernului aprinde invariabil un puseu hiperinflaționist. Rezultatul de-a lungul istoriei s-a concretizat prin guverne răsturnate de la putere și grave amenințări la adresa stabilității societale. Acest tipar de evoluție a caracterizat episodul inflaționist al Braziliei din 1994, al Argentinei din 1989, al Mexicului de la mijlocul anilor 1980 și al Republicii Chile de la mijlocul anilor 1970. Efectele asupra societăților lor au fost devastatoare. Așa cum au demonstrat reputații economiști internaționali Rudiger Dornbusch și Sebastian Edwards, „la sfârșitul oricărui experiment populist, salariile reale sunt sub nivelul pe care îl aveau la început”. Hiperinflația își ițește capul periodic în țările aflate în curs de dezvoltare — de fapt, reprezintă una dintre tendințele lor definitorii.

Poate America Latină să întoarcă spatele populismului economic? Pe parcursul ultimelor două decenii, în ciuda eșecurilor repetate ale politicii macroeconomice, ori poate tocmai din cauza lor, în țările mari din regiune s-a coagulat un grup de tehnicieni economici care cu siguranță dețin competențele necesare pentru a conduce America Latină într-o nouă direcție. Lista este presărată cu formatori de politică excepțional de înzestrați, eu având privilegiul de-a fi putut să lucrez cu cei mai mulți dintre ei, în momente dintre cele mai grele ale ultimelor decenii: Pedro Aspe, Guillermo Ortiz, José Ángel Gurria și Francisco Gil Díaz din Mexic; Pedro Malan și Arminio Fraga Neto din Brazilia; Domingo Cavallo din Argentina și alții. Majoritatea dețin diplome de studii avansate în economie, obținute în universități americane prestigioase. Unii chiar au continuat prin a ajunge șefi de stat: Ernesto Zedillo în Mexic și Fernando Henrique Cardoso în Brazilia. Majoritatea au instituit reforme și politici de eliberare a piețelor, în fața unei îndârjite rezistențe populiste, iar aceste măsuri le-au consolidat economia țării. America Latină s-ar afla într-o situație mult mai grea fără acești practicieni de prima mână, după părerea mea. Dar profunda fractură dintre concepția despre lume a celor mai mulți asemenea factori politici și societățile pe care le slujesc, care rămân favorabile populismului economic, continuă să persiste cu încăpățănare.

Fragilitatea prizei pe care America Latină o are asupra stabilității economice a fost adusă într-un prim-plan elocvent în 2006, o dată cu alegerile prezidențiale din Mexic, a cărui economie este pe locul al doilea ca mărime în regiune. În ciuda multiplelor succese obținute din 1994 încoace, când, către sfârșitul anului, criza cursului de schimb a adus Mexicul în pra-

gul incapacității de plată, un politician instigator la populism — Andrés Manuel López Obrador — a fost la un pas de a fi ales președinte. Dacă odată instalat în funcție el s-ar fi dovedit mai mult Lula, decât Chávez, e un lucru pe care n-am cum să-l ghicesc.

Poate o societate cu profunde rădăcini de populism economic să se schimbe rapid? Oamenii, ca indivizi, pot și au făcut-o. Dar poate structura de piață a unei economii dezvoltate — legile ei, practicile, cultura — să-i fie impusă unei societăți care s-a născut din antagonisme străvechi? Politica Plano Real a Braziliei sugerează că posibilități există.

De la stabilizarea din 1994, inflația Braziliei a fost ținută sub control, cu excepția unui puseu trecător de creștere a prețurilor în timpul devalorizării cu 40 la sută a cursului său de schimb, la sfârșitul anului 2002. Economia țării a avut performanțe și standardele de viață au crescut. Desigur, faptul că devalorizarea n-a reușit să declanșeze decât un puseu pe termen scurt al inflației poate fi pus mai mult pe seama forțelor dezinflaționiste globale, și mai puțin pe cea a politicii interne, dar economia braziliană pare să lucreze acum pentru poporul brazilian.

Experiența Argentinei, pe de altă parte, este mai puțin entuziasmantă — dacă nu chiar decepționantă. Economia sa a suferit un colaps în 2002, când legătura impusă constituțional de un deceniu, între pesoul argentinian și dolarul american la paritatea de unu la unu, s-a rupt, cu vaste repercusiuni asupra locurilor de muncă și standardelor de viață. Povestea dezastrului este una instructivă, relativ la cât de departe pot să meargă factorii politici doritori de reformă, fără a avea susținerea implicită a populației pentru politicile fundamentale necesare. Impulsul societății spre satisfacerea nevoilor curente, de exemplu, nu poate fi anulat prin impunerea unei cămăși de forță financiară. Societatea trebuie să vadă cum progresează și trebuie să aibă încredere în liderii ei, pentru a se arăta dispusă să investească în țeluri pe termen mai lung. Această schimbare de mentalitate culturală durează de obicei vreme îndelungată.

Argentina era, în majoritatea privințelor, o cultură europeană, anterior Primului Război Mondial. O succesiune de programe economice eșuate și de perioade chinuite de inflație au creat instabilitate economică. Argentina a pierdut teren în clasamentele economice internaționale, îndeosebi pe durata regimului autocrat al lui Juan Perón. Cultura ei se schimba treptat, dar în mod semnificativ. Chiar și regimul post-Perón al bine-intenționatului Raúl Alfonsín a eșuat în încercarea de-a pune capăt inflației explozive și stagnării economiei argentinienne intens reglementate.

Într-un final, în 1991, situația a devenit atât de disperată, încât nou-alesul președinte Carlos Menem, care, ironie a sorții, a candidat sub stindardul lui Perón, s-a întors spre competentul său ministru de finanțe Domingo Cavallo, cerându-i ajutorul. Având susținerea președintelui Menem, Cavallo a legat pesoul argentinian de dolarul american, la paritatea de unu

la unu. Această strategie extrem de riscantă ar fi putut să facă explozie în mii de bucăți, la doar câteva ore de la implementare. Dar cutezanța inițiativă și aparenta credibilitate a angajamentului politic au galvanizat piețele financiare mondiale. Ratele dobânzii au scăzut puternic în Argentina, inflația a zburat în jos, de la 20 000 la sută an peste an în martie 1990 la un nivel scris cu o singură cifră către sfârșitul anului 1991. Eram uluit și plin de speranță.

Drept rezultat, guvernul argentinian a fost în măsură să obțină imense cantități de dolari de pe piețele internaționale, la dobânzi doar cu puțin mai mari decât cele cerute din partea Trezoreriei Statelor Unite. Concepțiile despre reformă ale lui Cavallo mie îmi sunau a fi mult mai de bun-simț decât retorica neavizată care venea la acea vreme dinspre mulți legislatori și guvernatori de provincii argentinieni. Opiniile lor aminteau prea mult de iresponsabilitatea fiscală a deceniilor anterioare. Țin minte cum mă uitam peste masă la Cavallo, în cadrul încă unei ședințe G20 și mă întrebam în sinea mea dacă este conștient că dispozitivul de creditare în sprijinul pesoului va rămâne o sursă de sprijin numai în condițiile în care nu se abuzează de ea. Păstrarea acelei rezerve-tampon în dolari atât de mare ar fi fost de natură să-i permită cursului de schimb susținut să rămână fix la infinit. Dar sistemul politic al Argentinei nu putea rezista tentației de a folosi abundența de dolari aparent fără nici un cost, în încercarea de a satisface cerințele alegătorilor.

Treptat, dar inexorabil, rezerva-tampon a capacității de împrumutare în dolari s-a văzut epuizată. Dolarii se împrumutau adeseori pentru a fi vânduți contra peso, într-un efort zadarnic de a susține paritatea dolar-peso. La fundul sacului s-a ajuns către finele anului 2001. Protejându-și rezerva rămasă de dolari, banca centrală și-a retras oferta de dolari contra peso la paritatea unu la unu de pe piețele internaționale. În consecință, pe data de 7 ianuarie 2002, pesoul s-a prăbușit. Către mijlocul aceluiași an, aveai nevoie de peste trei peso ca să poți cumpăra un dolar.

O incapacitate masivă de plată a datoriei argentiniene a indus o perioadă inițială de explozie a inflației și a ratelor dobânzii, dar, spre marea mea surprindere, calmul financiar s-a reinstalat relativ rapid. Scăderea puternică a valorii pesoului a dat bice vânzărilor la export și activității economice. Inflația a fost o problemă mult mai mică decât ar fi sugerat experiența din trecut a unor episoade de acest fel. Peste un deceniu de acum încolo, aș zice eu, istoricii economiei vor ajunge la concluzia că forțele dezinflaționiste ale globalizării au fost acelea care au facilitat ajustarea.

Ceea ce mie mi s-a părut neobișnuit la acest episod n-a fost faptul că liderii argentinieni din anul 2001 s-au dovedit incapabili să impună cumpărarea fiscală necesară pentru a menține legătura peso-dolar, ci acela că au fost capabili, pentru o vreme, să-și convingă populația să mențină gradul de reținere pe care îl necesită un curs de schimb al pesoului susținut de

guvern. A fost clar o politică menită să stimuleze o mutație fundamentală a valorilor culturale, care să readucă Argentina la statutul de prestigiu internațional de care se bucurase în anii premergători Primului Război Mondial. Dar inerția culturală s-a dovedit, ca de atâtea ori înainte, o barieră prea greu de trecut.

Nu că țările dezvoltate, cum ar fi Statele Unite, n-ar fi flirtat și ele cu populismul economic. Totuși, după părerea mea, este prea puțin probabil ca liderii populiști să poată schimba Constituția Statelor Unite sau cultura americană în asemenea hal, încât să se ajungă la nenorocirile produse de un Perón sau un Mugabe. În ochii mei, William Jennings Bryan, cu al său tulburător discurs despre „crucea de aur”, rostit la convenția Partidului Democrat din 1896, a fost cea mai eficace voce a populismului economic din toată istoria Statelor Unite. („Nu veți așeza pe fruntea omului muncitor această cunună de spini”, a declarat el. „Nu veți răstigni omenirea pe o cruce de aur.”)<sup>52</sup> Totuși, mă îndoiesc că America s-ar fi schimbat prea mult dacă Bryan ar fi devenit președinte.

Același lucru l-aș spune despre politicianul Huey Long din Louisiana, a cărui retorică „să împărțim avuția”, din anii 1930, i-a adus o funcție de guvernator și un fotoliu în Senatul Statelor Unite. Avea privirile ațintite spre Casa Albă, când a fost asasinat, în 1935. Populismul totuși este evident că nu ține de genetică. Fiul său Russell, pe care l-am cunoscut destul de bine, ca președinte vreme îndelungată al Comisiei pentru Finanțe a Senatului, era un dârz susținător al capitalismului și al scutirilor fiscale pentru firme.

Desigur, au existat numeroase episoade de *politică* populistă, dar nu și de guverne populiste, de-a lungul istoriei americane, începând cu mișcarea în favoarea etalonului-argint de la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea și terminând cu mare parte din legislația introdusă în cadrul „Noii Înțelegeri”. Cel mai recent exemplu a fost nefericita politică de înghețare a prețurilor și salariilor introdusă de Richard Nixon în august 1971. Dar și episodul Nixon, și cele anterioare de politică populistă au fost abateri de la regulă în cadrul progresului economic al Statelor Unite. În America Latină, politicile și guvernele populiste au fost un fenomen endemic, deci au avut mult mai multe consecințe.

Să presupunem că populismul economic este o extindere a democrației în economie. Nici vorbă. Democrații (adică oamenii cu astfel de convingeri, nu neapărat activiștii unui partid care se numește „democrat”) susțin o formă de guvernare în care majoritatea decide asupra tuturor problemelor

<sup>52</sup> Bryan, candidatul la președinție din partea Partidului Republican în alegerile din 1896, era împotriva etalonului-aur și milita pentru reintroducerea etalonului-argint (se descoperiseră zăcăminte importante din acest metal în vestul Americii), susținând că acest lucru le-ar fi permis mult mai multor americani să-și îmbunătățească starea materială, de exemplu prin aceea că statul, emițând mai multă monedă acoperită cu argint, ar fi putut să aloce bani pentru lucrări publice și pentru programe sociale. (N. trad.)



publice, dar niciodată într-un mod care să contravină drepturilor fundamentale ale indivizilor. În societățile de acest fel, drepturile minorităților sunt protejate de posibilele abuzuri ale majorității. Noi am ales să-i acordăm majorității dreptul de a determina toate chestiunile de politici publice care nu încalcă drepturile individului.\*

Democrația este un proces încurcat și cu siguranță nu constituie chiar întotdeauna cea mai eficientă formă de guvernare. Și totuși, eu sunt de acord cu butada lui Winston Churchill: „Democrația este cea mai proastă formă de guvernare, cu excepția tuturor celorlalte forme care au mai fost încercate din când în când”. La bine și la rău, nu avem de ales decât să presupunem că oamenii, acționând din liberă voință, vor lua în cele din urmă deciziile potrivite asupra modului în care să fie cârmuiți. Dacă majoritatea ia decizia greșită, vor exista consecințe nefaste — ba chiar haos civil, până la urmă.

Populismul legat de drepturile individuale reprezintă ceea ce majoritatea oamenilor numesc „democrație de stânga”. Dar „populismul economic”, așa cum este folosit acest termen de majoritatea economiștilor, se referă implicit la o democrație în care „drepturile individuale”, ca factor de condiționare, lipsesc aproape de tot. Democrația majorității simple, în care 51 la sută din oameni pot legal să calce în picioare drepturile celorlalte 49 de procente, duce la tiranie.” Termenul în acest caz devine peiorativ atunci când le este aplicat unora ca Perón, care, în opinia majorității istoricilor, este în cea mai mare măsură responsabil pentru îndelungatul declin economic al Argentinei după al Doilea Război Mondial. Argentina n-a scăpat nici acum de chinurile acelei moșteniri.

Bătălia pentru capitalism nu se poate considera niciodată câștigată. America Latină demonstrează acest lucru probabil mai clar decât orice altă regiune. Concentrarea veniturilor și existența unei clase moșierești, cu rădăcini în conchistele spaniole și portugheze din secolul al șaisprezecelea, continuă să alimenteze resentimente adânci și înveninate. Capitalismul în America Latină continuă să fie o luptă, în cel mai bun caz.

---

\* Iar pentru implementarea anumitor legi, vom cere uneori să existe mai mult decât o majoritate simplă. De exemplu, în Statele Unite, numai o majoritate calificată poate să răstoarne un veto prezidențial — dar majoritățile simple ale adunărilor celor treisprezece state americane inițiale au fost cele care au ratificat Constituția, alegând să fie guvernate de această manieră. (N. a.)

” Mulți dintre Părinții Fondatori ai națiunii noastre se temeau că, în absența primelor zece amendamente la Constituția Statelor Unite ale Americii — propria noastră variantă de cartă a drepturilor omului —, o regulă a majorității simple ar echivala cu tirania. (N. a.)

„Datoria de consum pe termen scurt... se apropie de un punct de cotitură istoric... Când, va trebui să se adapteze la capacitatea națiunii de a se îndatora, care nu este fără limite”, declara revista **Fortune** în martie 1956. O lună mai târziu, publicația adăuga: „Aceleași observații generale se aplică și creditării ipotecare — dar cu îndoită forță”. Economistul-șef Sandy Parker și coautorul Gil Burck au ajuns la aceste concluzii dure după ce puricaseră în amănunt datele despre câți bani datorează familiile din Statele Unite. (Datele fuseseră puse laolaltă de mine, care lucram în calitate de consultant pentru **Fortune**.) Preocuparea lor nu era nici pe departe singulară — mulți economiști și factori politici erau îngrijorați că raportul dintre datoria și veniturile gospodăriei urcase până la punctul în care familia americană se afla în pericol de nerespectare a obligațiilor și de incapacitate de plată. Temerile s-au dovedit însă a fi nefondate, pentru că activele și valoarea netă a deținerilor familiilor creșteau mai rapid decât ne dădeam noi seama.

În prezent, aproape cincizeci de ani mai târziu, raportul dintre datoria și venitul familiei este mai departe în urcare, iar criticii își frâng mai departe mâinile de îngrijorare. De fapt, nu-mi amintesc să fi existat nici un deceniu fără izbucniri de anxietate în privința creșterii masive a gradului în care se îndatorează populația și agenții economici. Spaimile de acest fel ignoră o realitate fundamentală a vieții moderne: într-o economie de piață, îndatorarea crescândă merge mână în mână cu progresul. Într-o exprimare mai formală, datoria va crește întotdeauna în raport cu veniturile, atâta timp cât avem o mereu mai mare diviziune a muncii și specializare a sarcinilor, sporind productivitatea și o creștere în consecință *atât* a activelor, cât și a pasivelor, ca procentaj din venit. Astfel, un raport în creștere al datoriei la venituri, pentru gospodăriile populației sau al datoriei totale nefinanciare față de PIB nu este, prin sine, un factor de stres.\*

Această lecție e bine s-o ținem minte, atunci când ne îndreptăm atenția asupra unei preocupări similare: creșterea deficitului comercial și a deficitului mai amplu de cont curent ale Americii. Deficitul de cont curent a

\* Datoria nefinanciară cuprinde datorile gospodăriilor, agenților economici și autorităților statului, dar exclude datorile băncilor și ale altor intermediari financiari. (N. a.)

urcat pe o pantă abruptă în ultimii ani, de la zero în 1991 la 6,5 la sută din PIB în 2006. În același timp, a trecut de la a fi o ezoterică notă de subsol în publicațiile academice la statutul de titlu pe prima pagină a ziarelor din toată lumea. S-a aflat pe agenda de discuții a practic tuturor reuniunilor economice internaționale la care am participat în ultimii ani. Este punctul nodal al unei temeri mondiale că dezechilibrul extern al Americii — decalajul dramatic dintre ceea ce importă țara noastră și ceea ce exportă — va precipita atât un colaps al cursului de schimb al dolarului american, cât și o criză financiară pe tot mapamondul. Un dolar în cădere liberă ar putea deveni punctul de concentrare al temerilor pe care le au liderii politici în privința sustenabilității globalizării — creatoarea unei mari părți din prosperitatea sporită a lumii de-a lungul ultimelor decenii.

Temerile în privința deficitului extern al Statelor Unite nu sunt neîntemeiate. Cu siguranță că, de la un anumit punct încolo, investitorii străini nu vor mai vrea să-și majoreze în continuare proporția de active americane din portofoliile lor. Aceasta este contrapondera de finanțare la deficitul de plăți. În acel punct, dezechilibrul american trebuie să se diminueze, foarte probabil în paralel cu necesitatea ca dolarul să-și micșoreze valoarea, pentru a stimula exporturile americane și a descuraja importurile în Statele Unite. Mai mult decât atât, nu se poate scoate complet din calcul posibilitatea ca investitorii străini să-și schimbe complet sentimentele, cu riscul concomitent al unui declin rapid în valoarea de schimb a dolarului pe piețele valutare. Totuși, se poate ușor exagera cu probabilitatea unui colaps al dolarului. Evoluțiile curente din economia lumii au făcut posibil ca scara excedentelor și deficitelor financiare sustenabile — inclusiv cele care presupun fluxuri peste graniță — să crească spectaculos, în ultimii ani, fără incidente. Așa cum voi arăta în capitolul 25, există o sumedenie de dezechilibre, mai ales potențialul nostru deficit de buget federal, pentru care să ne facem griji în anii care urmează. Eu as plăsa la coada listei contul curent al Statelor Unite.

La baza preocupărilor pentru deficitul de cont curent al Statelor Unite este faptul că, în 2006, finanțarea acestui deficit — adică aflulul de bani din străinătate — a sifonat peste trei cincimi din *totalul* sumelor economisite peste graniță de cele șaizeci și trei de țări care au înregistrat excedente de cont curent în acel an.\* Țările în curs de dezvoltare, care au reprezentat jumătate din acele excedente, s-a vădit că sunt incapabile să găsească suficiente investiții profitabile la ele acasă, care să depășească riscul politic și cel de piață. Americanii, în urmă cu un deceniu, probabil că n-ar fi putut să înregistreze un deficit anual de cont curent ajungând la aproape 800 de miliarde de dolari, din foarte simplul motiv că n-am fi putut să atragem economisirile străine care să-l finanțeze. În 1995, de pildă, economisirile peste graniță erau de sub 350 de miliarde de dolari.

\* Economisirile peste graniță sunt suma soldurilor acelor țări care înregistrează excedente. (N. a.)

Analistii sunt unanim de acord că este adeseori relevant să ne gândim la soldul contului curent al unei țări din punctul de vedere al echivalentului său contabil: economisirile în plan intern ale unei țări (adică sumele economisite în interiorul țării de gospodărie, agenți economici și autorități publice) minus investițiile sale interne (în principal mijloace de producție și locuințe).<sup>\*</sup> Dar în acest punct, unanimitatea se sfârșește.

Soldul de cont curent al unei țări și diferența dintre economisirile interne ale unei țări și cheltuielile interne de investiții vor fi întotdeauna, prin definiție, la o contabilizare finală, egale.<sup>\*\*</sup> Cei care iau decizii de economisire însă nu sunt aceiași cu cei care iau decizii de investiție. De fapt, dacă ar fi să adunăm valoarea totală în dolari a economisirilor planificate cu cea a investițiilor planificate, pentru orice perioadă de timp, cele două sume nu vor fi aproape niciodată egale. Ele ajung la egalitate numai după ce planurile trebuie să se schimbe, pe măsură ce fluxurile de schimburi comerciale, de venituri și de active se văd obligate să se alinieze, din cauza unor modificări produse în cursul de schimb valutar, prețuri, ratele dobânzii, și deci în nivelurile de activitate economică. Așa cum se întâmplă în asemenea cazuri de refacere a concordanței între elementele pieței, ajustările tuturor variabilelor au loc simultan. Este echivalentul unei soluții la un set de ecuații simultane. Carnetul de cecuri al lumii trebuie întotdeauna să iasă pe sold zero.

Cauzele deficitului supradimensionat de cont curent al Statelor Unite, în ultimii ani, sunt atât de interactive, încât e greu să le descălcim și să le analizăm separat. De exemplu, o creștere a economisirilor populației, *în condițiile în care toate celelalte elemente rămân neschimbate*, ar reduce deficitul de cont curent al unei țări. Dar celelalte elemente nu rămân niciodată neschimbate. O creștere a economiilor populației implică o scădere a cheltuielilor făcute de gospodărie — și, poate, ca o consecință, un declin în economisirile corporatiste, o dată cu declinul profiturilor. Iar scăderea aferentă a încasărilor din impozitul pe profit ar reduce economisirile guvernului și așa mai departe. Dat fiind că toate componentele economisirii și ale investiției se întrepătrund, relațiile cauzale rămân obscure.

Majoritatea analiștilor străini, ca și mulți analiști americani, arată cu degetul spre deficitul bugetar în creștere al Statelor Unite, drept cauză principală a dezechilibrului nostru de cont curent. Dar, de-a lungul ultimului deceniu, soldul fiscal a deviat câteodată în direcții total opuse celei luate de deficitul contului curent. Pe măsură ce bugetul nostru își clădea excedente între 1998 și 2001, de exemplu, deficitul nostru de cont curent continua să crească.

---

<sup>\*</sup> În general, contabilitatea veniturilor naționale spune că diferența dintre economisirea internă și investiția internă este echivalentă cu economisirea netă în valută străină, adică diferența dintre cât s-a încasat pe exporturi și cât s-a plătit pe importuri; aceasta din urmă constituie o aproximare foarte apropiată a soldului de cont curent. (N. a.)

<sup>\*\*</sup> Există unele deosebiri de ordin tehnic, dar ele nu sunt importante. (N. a.)

Unii sunt de părere că achizițiile masive de obligațiuni de stat americane, de către autoritățile monetare ale altor țări, mai întâi Japonia și pe urmă China, pentru a-și ține pe loc cursurile propriilor valute, au ridicat valoarea de schimb a dolarului, și, ca urmare, au jucat un rol în creșterea puternică a importurilor Statelor Unite (de la 13 procente din PIB-ul american, la începutul anului 2002, la aproape 18 procente spre sfârșitul anului 2006). Categorie că există un sămbure de adevăr aici, dar impactul eforturilor oficiale de a manipula ratele de schimb este, în experiența mea, adeseori mult exagerat.\* De departe mult mai semnificativ este statutul dolarului american de principală valută de rezervă a lumii, statut care până în acest moment a stimulat finanțarea deficitului nostru extern. Mulți observatori consideră însă că este în același timp și o sursă de vulnerabilitate — autoritățile monetare străine își pot închide pozițiile pe dolar brusc și în masă, convertindu-și rezervele în, să zicem, euro sau yen. Voi aborda această chestiune în capitolul 25.

Cea mai convingătoare explicație pentru creșterea istorică a deficitului de cont curent al Statelor Unite este aceea că își are originea într-o mulțime diversificată de forțe. Această ipoteză nu are forța de atracție a unei singure cauze, de tip „țevă de pistol fumegândă”, pe care o exercită explicația deficitului nostru bugetar, dar este în mai mare măsură consonantă cu realitățile finanței internaționale. Creșterea pare să fi coincis cu o nouă și pronunțată fază a globalizării. Factorii-cheie de contribuție, așa cum îi văd eu, au fost un declin major în ceea ce economiștii numesc „prejudicata autohtonă” și o accelerare semnificativă în creșterea productivității din Statele Unite.

Prejudicata autohtonă este tendința provincială a investitorilor de a-și investi economiile în țara lor de baștină, chiar dacă prin aceasta ratează ocazii mai profitabile în străinătate. Atunci când oamenii sunt familiarizați cu un mediu investițional, ei percep mai puține riscuri acolo decât în cazul

---

\* N-am nici cea mai mică îndoielă că achiziționarea de către autoritățile monetare chineze a sute de miliarde de dolari, pentru a-și ține pe loc cursul de schimb, a fost un succes. Sistemul financiar chinez continuă să fie suficient de primitiv încât compensările generate de piață ale acestor achiziții să rămână puține. Dar s-ar părea că nu la fel stau lucrurile și în cazul Japoniei. Există prea puține dovezi că achiziționarea de către Japonia a sute de miliarde de dolari pentru a suprima creșterea yenului ar fi avut efect. Japonia face parte dintr-un foarte sofisticat sistem financiar internațional, care poate să absoarbă imense cantități de valori mobiliare doar cu efecte minime asupra ratelor dobânzii și cursurilor valutare. De exemplu, miliarde de dolari în bilete de tezaur americane pot fi schimbate pentru sume echivalente în obligațiuni de calitate superioară, la un cost modest, în termenii punctelor de bază. Cu alte cuvinte, se pot face acumulări sau lichidări masive de hârtii de valoare ale Trezoreriei Statelor Unite, cu efecte modeste asupra ratelor dobânzii. Același lucru este valabil și în cazul ratelor de schimb valutar. Autoritățile monetare japoneze au cumpărat 20 de miliarde de dolari într-o singură zi, cu niște ani în urmă, fără dovada vreunui impact semnificativ asupra cursului de schimb al yenului. Câteva luni mai târziu, nefiind suficient de pus la curent cu sensibilitatea politică a unor operațiuni de acest fel, am menționat în public achiziția lipsită de eficiență. Prietenii mei japonezi n-au fost deloc încântați. Din nou, în martie 2004, japonezii au pus pe neașteptate capăt unei lungi perioade de intervenții foarte agresive contra valorii yenului. Cursul de schimb abia dacă a reacționat. (N. a.)

unor investiții obiectiv comparabile, dar în medii mai îndepărtate și mai puțin familiare. Reducerea prejudecății autohtone se manifestă printr-o înmulțire a numărului celor care trec peste granițele naționale, pentru a investi în valori străine. O asemenea modificare va cauza o creștere a excesivelor de cont curent în unele țări și o creștere corespunzătoare a deficitelor din altele. La nivelul întregii lumi, firește, exporturile trebuie să fie egale cu importurile, deci soldul consolidat de cont curent al lumii este întotdeauna zero.

Prejudecata autohtonă s-a manifestat foarte pregnant în plan global pe parcursul jumătății de veac de după al Doilea Război Mondial. Economisirea internă era dirijată aproape în totalitate spre investiția internă, adică spre fabrici, echipamente, stocuri și locuințe din interiorul granițelor suverane ale investitorilor. Într-o lume cu prejudecăți autohtone extraordinar de puternice, dezechilibrele externe erau mici.

Dar, începând din anii 1990, prejudecata autohtonă a început să se diminueze perceptibil — consecința înlăturării restricțiilor asupra fluxurilor de capital peste graniță, care a coincis, mai mult sau mai puțin, cu avântul luat de capitalismul competitiv în urma dispariției planificării centralizate. Deținerea privată și investiția peste granițe au crescut semnificativ. Mai mult decât atât, progresele tehnologiei informaționale și de comunicații au redus efectiv cu mult distanțele de timp și geografice care separă piețele de pe mapamond. Pe scurt, vastele îmbunătățiri aduse tehnologiei și practicilor de administrare au extins orizonturile geografice ale investitorilor, făcând ca investiția străină să fie mai puțin riscantă decât părase în deceniile anterioare. Evidența crescândă a protejării drepturilor de proprietate ale străinilor, o dată cu prăbușirea planificării centralizate, a diminuat încă și mai mult riscurile.

În consecință, corelația ponderată dintre ratele economisirii naționale și ratele investiției autohtone — un indicator al gradului de prejudecată autohtonă — pentru țări și regiuni reprezentând practic tot Produsul Intern Brut al lumii a scăzut de la un coeficient de circa 0,95 în 1992, nivelul în jurul căruia pendulase începând din 1970, la o valoare estimată de 0,74 în 2005. (Dacă în fiecare țară economisirea ar fi egală cu investiția — adică dacă ar exista un grad al prejudecății autohtone de sută la sută —, coeficientul de corelare ar fi de 1,0. Pe de altă parte, dacă n-ar exista nici o prejudecată autohtonă, iar volumul de economisire internă n-ar avea nici o legătură cu volumul și localizarea investițiilor, coeficientul ar fi 0.)\*

Abia din deceniul trecut a început extinderea comerțului exterior să fie asociată cu apariția unor deficite mereu mai mari, de balanță comercială și

---

\* Evident, dacă economisirea internă ar fi perfect egală cu investiția autohtonă, pentru fiecare țară, toate conturile curente ar fi în echilibru și n-ar exista nici un fel de dispersie a soldurilor. Așadar, existența unor dezechilibre de cont curent impune ca valoarea corelației dintre economisirea internă și investiția internă — care reflectă gradul de prejudecată autohtonă — să fie mai mică decât 1. (N. a.)

de cont curent, în Statele Unite, în tandem cu o amplificare corespunzătoare a excedentelor externe agregate ale multora dintre partenerii noștri comerciali, cel mai recent incluzând și China. În 2006 au apărut mari excedente de cont curent: China (239 de miliarde de dolari), Japonia (170 de miliarde), Germania (146 de miliarde) și Arabia Saudită (96 de miliarde) — toate fiind excedente-record. Deficitele, pe lângă cel al Statelor Unite (857 de miliarde de dolari), le-au inclus pe cele ale Spaniei (108 miliarde), Marii Britanii (68 de miliarde) și Franței (46 de miliarde). Pentru a-mi face o idee despre cât de vastă a devenit dispersia (măsura în care dezechilibrele economisire minus investiție ale țărilor individuale diferă de zero), am calculat procentajul pe care îl reprezintă din PIB-ul mondial suma în termeni absoluți a dezechilibrelor de cont curent (indiferent de semn). Raportul s-a învârtit între 2 și 3 la sută, pentru perioada 1980–1996. În anul 2006, ajunsese deja la aproape 6 procente.

Diminuarea prejudecății autohtone este factorul determinant principal al creșterii deficitelor și excedentelor, dar s-ar putea să fi contribuit și diferențele ajustate la gradul de risc dintre ratele rentabilității.\* Și, cu siguranță, valorile *relative* ale ratelor rentabilității, ajustate în funcție de risc, constituie un factor-cheie în determinarea țărilor spre care se vor îndrepta plusurile de economisire.

Din 1995 încoace, ratele mai mari de creștere a productivității din Statele Unite (în comparație cu cele încă lente din străinătate) se pare că au produs rate estimate ale rentabilității, ajustate cu riscul, corespunzător mai ridicate, ceea ce a stimulat o creștere disproporționată a cererii globale pentru valori emise de Statele Unite. Ceea ce vine să contribuie foarte mult la a explica de ce un procentaj atât de mare din economisirile peste graniță s-a îndreptat spre Statele Unite.\*\*

Eu mă aștept ca disputele să continue asupra cauzelor care au determinat recenta creștere abruptă a deficitului de cont curent al Statelor Unite. Întrebarea mult mai importantă însă este dacă ajustarea externă aparent inevitabilă va fi una benignă sau, așa cum se tem unii, va da startul unei crize financiare internaționale, o dată cu prăbușirea dolarului. Așa cum am mai arătat, sunt în mult mai mare măsură înclinat spre deznodământul mai blând.

---

\* „Ajustarea în funcție de risc” este o sintagmă pe care economiștii o folosesc pentru a arăta că Investițiile riscante, dacă se dorește ca Investitorii să fie atrași să le facă, impun o rată superioară a rentabilității, care să vină în compensație cu potențialele pierderi. Ajustarea cu riscul este o estimare a cât anume din rentabilitatea unui activ nu reprezintă altceva decât plusul de compensație. (N. a.)

\*\* Pentru facilitarea comparației, toate valutele sunt convertite în dolari pe baza cursurilor de schimb de pe piață. Paritatea puterii de cumpărare (PPP), principalul mijloc alternativ de conversie, este improprie pentru lucrul cu fluxurile peste graniță de economisiri și investiții. La nivelul întregii lumi, economisirea trebuie să fie egală cu investiția, indiferent de moneda în care s-au exprimat sumele. Pentru perioada 2003–2005, valoarea absolută a discrepanței statistice dintre economisirea și investiția întregii lumi a fost de 330 de miliarde de dolari anual dacă facem conversia cu PPP, dar numai 66 de miliarde dacă folosim cursurile de schimb de pe piețele valutare. (N. a.)

De natură să îngrijoreze cel mai mult este ce se va întâmpla atunci când străinii vor începe să nu-și mai majoreze cota din portofoliul de investiții alcătuită din creanțe nete asupra rezidenților din Statele Unite, lucru pe care îl implică tendințele curente ale soldurilor externe. Deficitele de cont curent s-au tot acumulat, sub forma unei poziții de investiții internaționale net negative în permanentă creștere pentru rezidenții americani (aproape 2,5 trilioane de dolari la sfârșitul anului 2005), cu o creștere corespunzătoare a costurilor pentru serviciul datoriei. Această tendință nu poate continua la infinit. La un moment dat, chiar dacă ratele rentabilității asupra investițiilor în Statele Unite rămân competitiv de înalte, investitorii străini vor da înapoi, îngrijorați de concentrarea crescândă a investițiilor din portofoliile lor. Bine cunoscutul principiu care spune să nu-ți bagi toate ouăle în același coș este valabil și în finanțele globale, nu doar în cazul gospodinei care vine de la piață. Atunci când apetitul investitorilor străini pentru active americane se va domoli, dacă se va întâmpla acest lucru, el se va manifesta printr-o cerere mai scăzută pentru valuta Statelor Unite, ceea ce va duce în jos cursul de schimb al dolarului.\* Un dolar cu valoare mai mică, bineînțeles, îi va descuraja pe importatori și îi va stimula pe exportatori. Așadar, rezistența străină la ideea de-a finanța deficitul extern al Statelor Unite va duce prin sine la reducerea deficitului. Diversificarea rezervelor pe care le dețin autoritățile monetare din lume și, chiar mai relevant, a rezervelor internaționale pe care le dețin investitorii privați, nu rămâne fără consecințe.

Analistii se tem că, pentru a se putea plăti serviciul datoriei americane nete către străini, aflată în creștere, deficitul nostru comercial va trebui, până la urmă, să fie drastic redus (sau readus în poziție excedentară) și/sau disponibilitatea străinilor de a investi în valori americane va trebui să crească suficient de mult încât să se asigure fondurile necesare achitării dobânzilor de către debitorii americani.\*\* Acest lucru nu reprezintă încă o problemă, deoarece rata rentabilității celor peste 2 trilioane de dolari de investiții americane directe în străinătate era de 11 la sută în 2005 — mult mai înaltă

---

\* Eu nu lău în considerație faptul că nu toate creanțele rezidenților americani sunt în dolari, așa cum nici toate creanțele în dolari, cum ar fi eurodolarii, nu sunt în contul unor rezidenți americani. Gradul de suprapunere între creanțele în dolari și cele în contul unor rezidenți americani este suficient de mare încât să se poată ignora aceste diferențe. (N. a.) (Eurodolarii sunt dolarii aflați în exteriorul Statelor Unite, și deci neîntrând sub jurisdicția Rezervei Federale; nu există nici o legătură cu moneda euro, nici cu Europa, denumirea fiind pur convențională — N. trad.)

\*\* Mi se pune adesea întrebarea de ce ar fi aceasta o problemă, din moment ce aproape toate activele americane sunt exprimate în dolari. Ce, străinii n-ar accepta plăți făcute în dolari americani? Ba da, de obicei vor accepta. Dar dacă creditorii comerciali hotărâsc să păstreze plățile făcute în dolari, ei își vor fi majorat investițiile în active americane. Dacă însă ei vând dolarii către o terță parte (în schimbul unor sume în propria monedă), terțul respectiv își va fi investit banii în active americane. Dacă nimeni nu mai vrea să dețină și alte active americane la prețurile curente, dolarii trebuie, în cele din urmă, să fie vânduți cu discount pe piața valutară, ceea ce va exercita o presiune în jos asupra cursului de schimb al dolarului. (N. a.)



decât ratele curente ale dobânzilor plătite străinilor asupra datoriilor americane. Rezultatul este că serviciul datoriei noastre și plățile de dividende către străini vor depăși în continuare încasările noastre de aceeași natură de la străini. Dar, o dată cu inexorabila creștere netă a datoriei (egală cu deficitul de cont curent ajustat cu diferența dintre câștigurile și pierderile de capital), se prefigurează amenințător la orizont plăți nete de venit mult mai mari către străini.

Motivul pentru care bănuiesc că deficitele constant mari ale contului curent american din 2006 nu au avut consecințe negative serioase pentru economia Statelor Unite este acela că deficitele sunt, în mare parte, o manifestare a unui grad în permanentă extindere de specializare și diviziune a muncii, care evoluează în cadrul unui mediu global de înaltă tehnologie în întregime nou. Punerea laolaltă a tuturor dovezilor — anecdotice, circumstanțiale și statistice — sugerează pregnant, cel puțin pentru mine, că deficitul-record de cont curent al Statelor Unite face parte dintr-un ansamblu mai vast de deficite în creștere și de excedente compensatoare, care reflectă tranzacțiile făcute de entități economice americane — gospodării, agenți economici și autorități publice — majoritar în interiorul granițelor țării noastre. Aceste deficite și excedente se poate argumenta că sunt în creștere continuă de decenii, dacă nu chiar de generații. Tendința ascendentă pe termen lung a acestui spectru mai larg de deficite a fost una persistentă, dar graduală. Pe de altă parte, componenta acestui ansamblu mai vast care exprimă numai finanțarea străină netă a dezechilibrelor din conturile entităților economice americane individuale — deficitul nostru de cont curent — a crescut de la o valoare neglijabilă în primii ani ai deceniului 1990 la 6,5 procente din PIB-ul Statelor Unite în 2006.

Din punctul meu de vedere, formatorii politicilor economice și-au concentrat prea îngust atenția pe creanțele externe asupra rezidenților americani, în loc să se uite la toate creanțele, atât străine, cât și autohtone, care influențează comportamentul economic și care pot fi un motiv de preocupare sistemic. Soldurile de cont curent se referă numai la tranzacții care traversează granițele suverane. Calculele noastre centralizatoare au vagi rădăcini în obsesia mercantiliștilor din prima parte a secolului al optsprezecelea de a realiza un excedent în balanța lor de plăți, care aducea în țară aur — pe atunci măsura avuției unei națiuni.

De-ar fi să măsurăm soldurile financiare nete ale unor diviziuni mult mai mici, cum ar fi statele americane individuale sau provinciile canadiene (lucru pe care nu îl facem), sau al unor grupări mult mai mari de națiuni, cum ar fi America de Sud sau Asia, tendințele de evoluție ale acestor indicatori și implicațiile lor aparente s-ar putea să fie mult diferite de cele deduse exclusiv din indicatorul național convențional, delimitat prin suveranitate: balanța contului curent.

Alegerea unității geografice potrivite pentru măsurătoare ar trebui să depindă de ceea ce încercăm să aflăm. Eu presupun că, în majoritatea situațiilor, cel puțin într-un context de stabilire a politicii de acțiune, noi căutăm să apreciem gradul de stres economic care ar putea prevesti rezultate economice semnificativ de adverse. Pentru a putea emite cea mai bună judecată, în acest caz, am avea nevoie de date privind soldurile financiare la nivelul de detaliere la care se iau deciziile economice: gospodăriile individuale, societățile comerciale și autoritățile publice. Acolo se resimte stresul economic și deci acolo își vor avea punctul de pornire acțiunile și tendințele care ar putea destabiliza economia.

Atunci când o familie cheltuiește mai mult decât câștigă, pe consum și pe investiții, cum ar fi o casă\* — adică sunt mai mulți bani care ies din conturile familiei, decât intră —, economiștii spun că este o gospodărie cu deficit financiar: este un împrumutător net, sau lichidator, de active financiare. O gospodărie care economisește, prin acumularea de active financiare sau printr-o reducere a datoriei, se numește gospodărie cu excedent financiar, care îi reflectă fluxul de numerar pozitiv. Denumiri similare se aplică agenților economici și autorităților publice — federale, statale și locale. Atunci când consolidăm aceste deficite și excedente pentru toți rezidenții americani, rămânem cu o valoare care constă în noile creanțe nete ale americanilor asupra străinilor sau noile datorii nete ale americanilor față de străini — adică excedentul sau deficitul nostru de cont curent.”

Dar înainte de consolidare, atât pentru deficitele, cât și pentru excedentele financiare ale entităților economice individuale americane — gospodării, agenți economici și autorități publice —, raporturile dintre acestea și veniturile realizate, în medie, s-au aflat în creștere de decenii întregi, poate chiar din secolul al nouăsprezecelea încoace.”” În cea mai mare parte a acestei perioade, deficitele unora dintre entitățile economice rezidente în Statele Unite au fost aproape în întregime compensate de excedentele realizate de celelalte entități economice. Ca urmare, soldurile noastre de cont curent au rămas mici.”” Aspectul deosebit în privința ultimului deceniu este acela că diminuarea prejudecății autohtone, cuplată cu creșterea semnificativă a câștigurilor de capital asupra locuințelor și a altor active, a stimulat o creștere puternică a achizițiilor, din partea rezidenților americani,

---

\* Investițiile pot fi, desigur, și negative: de exemplu, vânzarea unei case existente sau lichidarea stocurilor. (N. a.)

” În fapt, există câteva mici înregistrări de armonizare contabilă, cu transferuri de capital, pe care este necesar să le facem pentru a ajunge la soldul contului curent. (N. a.)

”” Această concluzie este valabilă indiferent dacă folosim ca reper venitul entităților individuale sau venitul intern brut al țării, sau echivalentul său: produsul intern brut. Nu există nici o pierdere de venit la consolidarea veniturilor individuale sub forma unui total național. (N. a.)

”” O excepție de la regulă au reprezentat-o deficitele de cont curent ale Americii de după Războiul Civil, reflectând în principal finanțarea din străinătate a vastei rețele de căi ferate care a dat mare parte din activitatea economică a Statelor Unite până la sfârșitul secolului. (N. a.)

de bunuri și servicii produse în străinătate — bucurios finanțate de investitori străini.

Doar creanțele agregate nete asupra străinilor (contul nostru curent) nu dau decât o imagine statistică incompletă asupra gradului de stres economic potențial. Aceasta poate să minimalizeze sau să exagereze o problemă în curs de desfășurare, pentru o economie în ansamblul ei. Într-adevăr, dacă am trăi într-o lume unde granițele suverane și de altă natură n-ar avea nici o importanță pentru tranzacțiile de bunuri, de servicii și de valori, indicatorii de stres ai unităților economice cel mai îngust delimitate ar fi, fără nici o îndoială, cei mai relevanți. Soldurile de cont curent definite la nivel național au importante modalități speciale de întreținere, relativ la ratele de schimb, dar eu mă tem că acest indicator este prea adesea utilizat ca semnificând o indispoziție economică de natură mai generică. Ceea ce este o greșală.

Dezechilibrele comerciale și de finanțare tot cresc de ceva vreme în interiorul granițelor Statelor Unite. Ele reflectă o specializare crescândă a funcționalităților economice, care datează cel puțin de la începuturile Revoluției Industriale. Îndepărtarea de autonomia economică a indivizilor și națiunilor și-a avut originea în diviziunea muncii, un proces care subîmparte permanent sarcinile, creând niveluri mereu mai aprofundate de specializare și competență, și, în consecință, îmbunătățește productivitatea și standardele de viață. Specializarea de acest fel stimulează schimburile între entitățile economice ale națiunii noastre și, așa cum au făcut-o încă din primii zori ai comerțului, schimburile cu partenerii noștri comerciali internaționali.

În timp, tot mai multe gospodării din Statele Unite, întreprinderi nefinanciare și autorități publice, atât naționale, cât și locale, și-au finanțat investițiile de capital din alte surse decât propriul venit al familiei, fondurile interne ale corporației sau impozitele încasate. În perioada de început a Americii, aproape toată această finanțare a provenit din instituții financiare americane sau alte entități rezidente în Statele Unite. Datoria rezidenților americani către străini era mică. Tendința crescândă (și predispusă la risc) de a lua bani cu împrumut în contul unor venituri viitoare așteptate, de către o proporție semnificativă a americanilor, se reflectă într-o creștere persistentă a raportului dintre active și pasive, pe de o parte, și venit, pe de alta, atât în cazul gospodăriilor, cât și în cel al corporațiilor.

Un calcul detaliat efectuat de personalul Rezervei Federale, apelând la date provenite din peste cinci mii de corporații americane nefinanciare, pentru perioada cuprinsă între anii 1983 și 2004, a ajuns la concluzia că suma deficitelor, pentru corporațiile unde cheltuielile de investiții depășeau disponibilul de numerar, a crescut într-un ritm care l-a depășit permanent pe cel de creștere a valorii adăugate. Suma excedentelor și deficitelor, în valoare absolută, raportată la un indicator proxim al valorii

adăugate corporatiste, manifestă o creștere medie anuală de 3,5 la sută pe an.\* Datele privitoare la dispersia deficitelor financiare ale entităților economice americane, altele decât corporațiile nefinanciare, sunt foarte puține. Un calcul separat, și mai puțin satisfăcător, al soldurilor financiare numai parțial consolidate ale entităților economice individuale, raportate la PIB-ul nominal, indică o creștere în valoare absolută de-a lungul ultimei jumătăți de secol a totalului deficitelor și excedentelor, care este cu 1,25 puncte procentuale pe an mai rapidă decât creșterea PIB-ului nominal."

Creșterea gradului de dispersie a dezechilibrelor înregistrate de entitățile economice din interiorul granițelor naționale americane pare să se fi aplatizat oarecum în ultimul deceniu, conform calculelor în care am utilizat date din bilanțele financiare parțial consolidate. Dat fiind că deficitul de cont curent s-a accelerat în acei ani, ar fi plauzibil să presupunem că procesul general de dispersare a dezechilibrelor entităților economice americane a continuat, dar în condițiile în care o proporție crescândă a deficitelor gospodăriilor, corporațiilor și autorităților publice americane s-au finanțat din surse străine, mai degrabă decât autohtone. Acest lucru categoric se vede cu ochiul liber în finanțarea deficitului bugetar federal și a cheltuielilor de investiții ale firmelor." Pe scurt, expansiunea deficitului nostru de cont curent în ultimul deceniu s-ar putea spune că reflectă deplasarea fluxurilor comerciale și financiare dinspre interiorul granițelor Statelor Unite spre spațiile de peste graniță.

---

\* Excedentele (și deficitul) se calculează ca venit înainte de veniturile extraordinare, plus amortizarea și minus cheltuielile de investiții. Indicatorul proximal al valorii adăugate este marja brută, adică valoarea vânzărilor minus costul bunurilor vândute. (N. a.)

\*\* Indicatorul estimează dezechilibrele economisire minus investiții din rândul celor șapte sectoare nefinanciare consolidate înregistrate în statisticile macroeconomice ale Statelor Unite: gospodării, corporații, întreprinderi necorporatiste neagricole, ferme agricole, autorități publice locale și statale, guvernul federal și restul lumii. Eu includ sectorul „restul lumii” pentru că el măsoară excedente sau deficite ale rezidenților americani, chiar dacă acestea reflectă acumularea de creanțe sau de obligații nete față de străini. Celelalte șase sectoare cuprind numai creanțe sau obligații nete față de rezidenții autohtoni.

Avem, într-adevăr, un volum considerabil de date despre consecințele excedentelor și deficitelor: nivelurile datoriei și activelor neconsolidate. Legătura, desigur, ar fi una exactă numai dacă unele entități economice ar înregistra întotdeauna un deficit, iar restul ar înregistra întotdeauna un excedent. Atunci, cumulara deficitelor ar da schimbarea produsă în datoria restantă neconsolidată, iar cumulara excedentelor ar da schimbarea produsă în active. Dacă acest lucru ar fi adevărat, am putea deduce gradul de dispersie din estimările asupra activelor și pasivelor neconsolidate. Într-adevăr, în ultima jumătate de secol, cu excepția neobișnutei perioade 1986–1991, când colapsul sectorului de economii și credite ipotecare a distorsionat cifrele îndatorării, rata de modificare a activelor, dar și cea a pasivelor, în raport cu PIB-ul nominal, cresc. Acest lucru nu este prin sine o dovadă a creșterii gradului de dispersie, ci, pur și simplu, este încă un rezultat statistic care vine să confirme prezumția mea referitoare la o creștere a dispersiei care, pe termen lung, a depășit ritmul de creștere al PIB-ului. (N. a.)

\*\*\* Între 1995 și 2006, proporția pasivelor corporatiste nefinanciare datorate străinilor a crescut în mod notabil, ca procentaj din totalul pasivelor corporatiste nefinanciare. Proporția obligațiilor Trezoreriei americane față de străini a crescut de la 23 de procente la 44 de procente, în anul luat ca reper. Creditarea de către străini a gospodăriilor americane a rămas întotdeauna neglijabilă. (N. a.)

Așadar, istoria eroziunii soldului nostru de cont curent este o istorie a dezechilibrelor financiare autohtone care s-au revărsat peste granițele suverane la începutul anilor 1990 — moment în care se cuantificau ca deficite de cont curent în creștere rapidă. Orice sold care pornește de la un excedent (cum era în 1991) și devine un deficit aflat în creștere rapidă constituie întotdeauna un motiv de preocupare și se transformă aproape inevitabil într-o problemă politică. Dar, cu excepția cazului în care contează enorm, de exemplu, dacă o corporație rezidentă americană își finanțează cheltuielile de investiții din surse străine, mai degrabă decât autohtone, indicatorul cel mai relevant al dezechilibrului trebuie să combine atât finanțarea internă, cât și cea externă. Stresul asupra entităților economice americane se poate spune că a crescut foarte puțin o dată cu deplasarea peste graniță a surselor de finanțare. Creșterea raportului dintre dezechilibre (atât străine, cât și autohtone) și PIB este una mult mai modestă, denotând o tendință mult mai puțin înfricoșătoare decât cea manifestată de componenta sa străină (contul curent), luată de una singură.

Multe firme din Statele Unite, de exemplu, care înainte obișnuiau să se aprovizioneze cu componente de la furnizori autohtoni, s-au reorientat în ultimii ani spre furnizori străini. Aceste firme îi tratează, în general, pe furnizorii străini ca fiind la concurență cu cei autohtoni, exact în același mod în care furnizorii autohtoni se concurează între ei. Trecerea de la o sursă autohtonă la una străină exercită un efect asupra contabilității balanței de plăți internaționale, dar nu și asupra stresului macroeconomic, din câte se pare. Bineînțeles, firmele și lucrătorii care pierd astfel vânzări vor suferi efecte negative, cel puțin până în momentul când li se poate găsi o utilizare mai competitivă. Dar această situație nu se deosebește cu nimic de eliminarea selectivă produsă prin concurență autohtonă. Unica diferență semnificativă, la o deplasare către furnizori de peste graniță, poate fi găsită în efectele produse de cursurile de schimb valutar în timpul procesului de ajustare și ulterior. Din perspectiva stresului individual însă, aceste efecte sunt similare celor produse de o modificare a prețului la o componentă-cheie achiziționată.

Putem găsi dovezi suplimentare ale faptului că excedentele și deficitele entităților economice rezidente în Statele Unite au avut într-adevăr o tendință ascendentă, relativ la venituri, pe parcursul ultimului secol, dacă ne uităm la creșterea valorii activelor deținute de intermediarii financiari în raport cu activele nefinanciare și cu PIB-ul nominal. Aceste instituții financiare sunt, în principal, cele care au acceptat depozite și au dat împrumuturi pentru a compensa excedentele și deficitele rezidenților americani. Gospodăriile și-au depus venitul pe care nu l-au cheltuit în băncile comerciale și în instituțiile de economii, spre exemplu. Darea cu împrumut a acestor depozite le-a permis altora să-și finanțeze investițiile în locuințe, dotări de producție și fabrici. Ca urmare, mărimea acestor instituții poate să îndepli-

nească rolul de indicator alternativ proximal pentru excedentele și deficitele respective. Într-adevăr, se poate emite deducția că necesitatea de a intermedia aceste excedente și deficite în expansiune a fost aceea care, peste generații, a impulsionat dezvoltarea remarcabilelor noastre instituții financiare.

Începând din 1946, activele intermediarilor financiari americani, chiar scoțând din ecuație creșterea supradimensionată a grupărilor de ipotece cu caracteristici similare, au crescut într-un ritm de 1,8 la sută pe an, în raport cu PIB-ul nominal. Între anii 1896 (cea mai îndepărtată dată de la care există date complete despre activele bancare) și 1941, activele băncilor, de departe intermediarii financiari care au dominat piața în acei ani, au crescut cu 0,6 la sută pe an în raport cu PIB-ul.

Implicită într-o dispersie tot mai largă a excedentelor și deficitelor financiare înregistrate de entitățile economice individuale este așteptarea unor deficite cumulate în creștere pentru unele dintre ele, și deci o posibilă accelerare a creșterii datoriei, ca proporție din venit sau din echivalentul său, PIB-ul.<sup>\*</sup> Între 1900 și 1939, datoria privată nefinanciară din Statele Unite a crescut cu aproape un procent mai repede, pe an și în medie, decât PIB-ul nominal. Al Doilea Război Mondial și perioada de timp imediat următoare au amplificat în altă direcție povara reală a datoriei, pentru o vreme; raportul datorie-PIB a scăzut în consecință. Raportul și-a reluat însă evoluția ascendentă curând după aceea: între 1956 și 1996, datoria nefinanciară a firmelor ca rată anuală a crescut cu 1,8 procente mai repede decât produsul brut al firmelor, iar între 1996 și 2006, cu 1,2 la sută mai repede.<sup>\*\*</sup>

Un raport în creștere datorie-venit pentru gospodăria sau al datoriei nefinanciare totale la PIB nu este, prin sine, un indicator de stres. În cea mai mare măsură, este o reflectare a dispersiei unui dezechilibru financiar crescând al entităților economice, care la rândul său reflectă ireversibila tendință de creștere a diviziunii muncii și specializării. Atât activele, cât și datoria sectorului nefinanciar au crescut mai repede decât venitul, în ultima jumătate de secol. Dar datoria crește mai repede decât activele; altfel spus, pârghia îndatorării s-a aflat în creștere. Îndatorarea gospodăriilor de exemplu, ca procentaj din active, a atins 19,3 la sută spre finalul anului 2006 — comparativ cu 7,6 la sută în 1952. Pasivele corporatiste nefinanciare ca procentaj din active au crescut de la 28 la sută în 1952 la 54 la sută în 1993, dar s-au redus la 43 de procente la sfârșitul anului 2006, pe măsură ce corpo-

---

<sup>\*</sup> Deficitele cumulate ale entităților economice individuale vor spori datoria netă — adică datoria brută minus activele financiare. În marea majoritate a situațiilor, datoria brută va crește o dată cu datoria netă. (N. a.)

<sup>\*\*</sup> Tendința spre dispersarea în interiorul țării a dezechilibrelor financiare are loc, după toate probabilitățile, nu doar în Statele Unite, ci și în alte țări. Existența unei asemenea tendințe este sugerată de creșterea datoriei nefinanciare neconsolidate a principalelor economii industrializate, exclusiv Statele Unite, pe parcursul ultimelor trei decenii, care a depășit creșterea PIB-ului cu 1,6 puncte procentuale anual. (N. a.)

rațiile s-au angajat într-un program major de îmbunătățire a propriilor bilanțuri contabile.

Ar fi greu de apreciat cât de problematică este această creștere pe termen lung a ratei de îndatorare. Dat fiind că aversiunea la risc este în-născută și imuabilă, disponibilitatea de asumare a unui grad sporit de îndatorare care s-a manifestat de-a lungul generațiilor este probabil să reflecte o flexibilitate financiară mai bună, care îi dă posibilitatea pârghiei de îndatorare să urce fără a fi însoțită de o creștere a riscurilor — cel puțin până la un punct. În anii de imediat după Războiul Civil, bancherii resimțeau necesitatea de a-și susține cu capital propriu două cincimi din active. Mai puțin de-atât era prea riscant. Bancherii din ziua de azi se simt confortabil cu doar o zecime de acoperire. Și totuși, falimentele sunt mult mai puține astăzi decât în urmă cu 140 de ani. Aceleași tendințe sunt valabile și în cazul gospodăriilor și al agenților economici. Creșterea îndatorării pare să fie rezultatul unor îmbunătățiri masive de tehnologie și infrastructură, nicidecum al apariției unei specii umane semnificativ mai înclinată să-și asume riscuri. Evident, un salt masiv al ratei de îndatorare peste ceea ce pot să suporte noile tehnologii ar echivala cu o invitație la criză. Nu-mi dau seama exact unde se află punctul de masă critică, de la care situația riscă să se dea peste cap. Mai mult decât atât, experiența ultimei părți a anilor '50 cu acoperirea marilor datorii de consum m-a făcut să mă feresc să mai subestimez capacitatea celor mai multe gospodării și firme de a-și gestiona treburile financiare.

AR FI TENTANT să tragem concluzia că deficitul de cont curent al Statelor Unite este, esențialmente, un produs secundar al forțelor cu bătaie lungă în timp, și, ca atare, în mare măsură benign. La urma urmei, se pare că realmente am fost capabili să-l finanțăm cu relativă ușurință în ultimii ani. Dar nu cumva se poate spune despre vizibilele creșteri permanente ale deficitelor înregistrate de gospodăriile individuale și de întreprinderile nefinanciare ale Statelor Unite că reflectă prin ele însele o accentuare a tensiunii economice? Și are vreo importanță dacă aceste deficite se văd finanțate din surse autohtone sau din surse străine? Dacă deciziile economice s-ar lua fără considerarea riscurilor valutare sau de tranzacții peste graniță, atunci am putea susține că dezechilibrele de cont curent nu au nici o semnificație economică deosebită și că acumularea de datorii către străini are prea puține implicații, în afară de solvența debitorilor în sine. Faptul că datoria entităților americane este față de creditori autohtoni sau străini n-ar avea decât prea puțină importanță.

Dar granițele naționale chiar contează — cel puțin într-o anumită măsură. Plățile pentru serviciul datoriei externe trebuie în ultimă instanță să

fie finanțate din exporturi de bunuri și servicii vandabile sau din afluxuri de capital, pe când datoria internă are o bază mai largă din care să i se poată plăti dobânzile. Pentru o firmă, tranzacțiile peste graniță se pot vedea complicate de o rată de schimb volatilă, dar, în general, acesta este un risc comercial normal. Adevărat, procesul de ajustare a pieței pare să fie mai puțin eficace sau transparent peste granițele naționale, decât în interiorul lor. Prețurile unor bunuri identice aflate în locuri apropiate, dar despărțite între ele printr-o graniță națională, de exemplu, s-a demonstrat că pot să difere semnificativ, chiar și atunci când sunt exprimate în aceeași monedă.\* Așadar, dezechilibrele de cont curent peste graniță pot să confere un grad de stres economic care să fie mai mare decât cel rezultat exclusiv din dezechilibre autohtone. Riscurile juridice și valutare ale tranzacțiilor peste graniță vin să se adauge într-o măsură importantă peste cele interne normale. Dar cât de semnificative sunt aceste diferențe?

Globalizarea continuă să modifice multe dintre reperele noastre economice. Ar fi, probabil, perfect rezonabil să presupunem că dispersia mondială a soldurilor financiare înregistrate de entitățile economice neconsolidate, ca raport față de PIB-ul nominal mondial, așa cum arătam anterior, va continua să crească, pe măsură ce specializarea și diviziunea muncii în grad superior se vor răspândi la scară globală. Întrebarea dacă dispersia soldurilor de cont curent ale lumii va continua să crească și ea rămâne în mare măsură deschisă. O asemenea creștere ar presupune o și mai pronunțată diminuare a prejudecății autohtone. Dar într-o lume de state-națiuni, prejudecata autohtonă nu se poate atenua decât până la un punct. În cele din urmă, ea trebuie să se stabilizeze, așa cum se prea poate s-o fi și făcut deja.\*\* Caz în care deficitul de cont curent al Statelor Unite este probabil să se deplaseze spre poziția de echilibru.

Între timp, oricare ar fi semnificația și posibilele implicații negative ale deficitului de cont curent, cel mai eficace mod de contracarare a unor asemenea riscuri s-ar putea să fie, așa cum am subliniat deja, păstrarea flexibilității economice. Acumularea de creanțe în dolari asupra rezidenților americani duce deja la temeri cu privire la „riscul de concentrare” — îngrijorarea că există prea multe ouă în același coș, care i-ar putea împinge pe deținătorii străini să-și schimbe dolarii în alte valute, chiar și atunci când investițiile în dolari le aduc câștiguri mai mari. Deși investitorii străini nu și-au încetinit încă, în mod semnificativ, finanțarea de investiții americane de capital, valoarea dolarului în raport cu alte monede a scăzut față de în-

---

\* Persistența diferențelor, ulterior creării monedei euro, între prețurile multor bunuri identice din țările membre ale zonei euro este analizată de John H. Rogers (2002). Pentru cazul diferențelor între prețurile canadiene și cele americane, a se vedea Charles Engel și John H. Rogers (1996). (N. a.)

\*\* Evoluția coeficienților de corelare care indică gradul de prejudecată autohtonă s-a aplatizat, începând din anul 2000. La fel și cea a indicatorilor de dispersie. Lucru care concordă cu înregistrarea de către Statele Unite a unei cote în creștere din totalul deficitelor. (N. a.)



ceputul anului 2002, și la fel a scăzut și proporția activelor în dolari din unii indicatori ai portofoliilor de investiții peste graniță.\*

Dacă se pune capăt actualei derive îngrijorătoare în direcția protecționismului, iar piețele rămân suficient de flexibile, modificările apărute în condițiile de tranzacționare, ratele dobânzii, prețurile activelor și cursurile de schimb ar trebui să facă rata economisirii din Statele Unite să crească în raport cu investiția internă. Acest lucru va reduce nevoia de finanțare externă și va inversa tendința din deceniul trecut, de creștere a recurgerii la fonduri din străinătate. Dacă însă deriva pernicioasă spre iresponsabilitate fiscală, în Statele Unite și în alte părți, nu este oprită în loc și se vede chiar agravată de o schimbare de sens protecționistă a globalizării, procesul de ajustare a deficitului de cont curent s-ar putea să fie destul de dureros pentru Statele Unite și partenerii noștri comerciali.

---

\* Din cele peste 40 de trilioane de dolari reprezentând, în valoare echivalentă, creanțe peste graniță din credite bancare și obligațiuni internaționale, raportate de sectorul privat către Banca pentru Decontări Internaționale la sfârșitul celui de-al treilea trimestru din 2006, 43 la sută erau în dolari și 39 la sută erau în euro. Autoritățile monetare s-au arătat oarecum mai înclinate să dețină instrumente de debit în dolari: la sfârșitul celui de-al treilea trimestru al anului 2006, din cele 4,7 trilioane de dolari reprezentând în sumă echivalentă rezerve valutare, aproximativ două treimi erau dețineri în dolari și aproximativ un sfert, dețineri în euro. (N. a.)

După părerea unanimă a contemporanilor, lumea de dinaintea anului 1914 părea să se îndrepte ireversibil spre niveluri mai înalte de civilitate și civilizație; societatea umană părea perfectibilă. Secolul al nouăsprezecelea pusese capăt nenorocitului comerț cu sclavi. Violența dezumanizantă părea să fi intrat în declin. Lăsând la o parte Războiul Civil al Americii din anii 1860 și scurtul Război Franco-Prusac din 1870-1871, din era napoleoniană încoace nu mai fusese nici un război care să angreneze mari părți din lumea „civilizată”. Ritmul invențiilor globale avansase pe toată perioada secolului al nouăsprezecelea, aducând cu sine căile ferate, telefonul, lumina electrică, cinematograful, automobilul și înlesniri casnice mult prea numeroase ca să le menționăm aici. Știința medicală, hrana îmbunătățită și distribuirea în masă a apei potabile ridicaseră speranța de viață în ceea ce numim „lumea civilizată”, de la treizeci și șase de ani în 1820 la peste cincizeci în 1914. Sentimentul că aceste progrese sunt ireversibile avea un caracter universal.

Primul Război Mondial a fost mai devastator pentru civilitate și civilizație decât al Doilea Război Mondial, de departe mai distructiv în plan fizic: primul conflict a distrus o idee. Nu-mi pot șterge din minte concepția acelor ani anteriori Primului Război Mondial, când viitorul omenirii părea să fie liber de orice obstacole și fără limite.\* Astăzi, modul în care privim lucrurile este flagrant diferit de cel de-acum un secol, dar poate un pic mai conform cu realitatea. Oare terorismul, încălzirea globală sau resurgența populismului vor avea asupra erei actuale, de globalizare care îmbunătățește existența, efectele pe care Primul Război Mondial le-a avut asupra erei anterioare? Nimeni nu poate ști cu siguranță care e răspunsul la această

---

\* Mai păstrez și astăzi, din anii mei de studenție, o carte, *Economia și bunăstarea publică*, în care economistul leșit la pensie Benjamin Anderson evoca Idealismul și optimismul acelei ere apuse într-un mod pe care nu l-am uitat niciodată: „Cel care au amintiri de adult și înțelegerea unui adult față de lumea care a precedat Primul Război Mondial privesc înapoi cu negrăită nostalgie. Exista un sentiment de securitate, care de-atunci încoace s-a pierdut în întregime. Progresul era în general considerat ca de la sine înțeles... De la un deceniu la altul sporea libertatea politică, răspândirea instituțiilor democratice, ridicarea constantă a standardelor de viață pentru mase întregi de oameni... În chestiuni financiare, buna-credință a guvernanților și a băncilor centrale era socotită un lucru normal. Guvernele și băncile centrale nu reușeau întotdeauna să-și țină promisiunile, dar când se întâmpla acest lucru, le era rușine și luau măsuri pentru a le îndeplini atât cât le stătea în putință”. (N. a.)

întrebare. Dar în abordarea chestiunii, merită să cercetăm mai atent fundamentele și instituțiile vieții economice de după al Doilea Război Mondial, care au ridicat standardele de viață pentru practic toți locuitorii acestui glob și au ajutat la refacerea măcar în parte a speranțelor omenirii.

Economiiile țărilor cresc și prosperă pe măsură ce locuitorii lor învață să se specializeze și devin antrenați în diviziunea muncii. Așa stau lucrurile la o scară globală. Globalizarea — adâncirea specializării și extinderea diviziunii muncii dincolo de granițele naționale — este în mod patent cheia înțelegerii a ceea ce s-a petrecut cu istoria noastră economică recentă. O capacitate crescândă de a derula tranzacții și de asumare a riscurilor, în toate colțurile lumii, creează pe zi ce trece o economie cu adevărat globală. Activitatea de producție a devenit tot mai mult și mai mult internațională. Mare parte din ceea ce se assemblează, în formă finală vandabilă, într-o țară anume, constă tot mai mult din componente provenite de pe câteva continente. Posibilitatea de a căuta cele mai competitive surse de mână de lucru și de intrări materiale la un nivel mondial, mai degrabă decât numai la nivel național, nu doar că reduce costurile și inflația prețurilor, ci totodată sporește raportul valoric dintre ceea ce rezultă din producție și ceea ce intră în procesul de producție — indicatorul cel mai generic al productivității și un substitut util pentru caracterizarea standardelor de viață. În medie, nivelurile de trai au crescut în mod notabil. Sute de milioane de oameni din țări aflate în curs de dezvoltare au ieșit din starea de sărăcie a traiului de pe o zi pe alta, la limita subzistenței. Alte sute de milioane au în prezent parte de o abundență materială care, pentru oamenii născuți în țările dezvoltate, este o stare firească, în care trăiesc de când se știu.

Pe de altă parte, concentrările sporite de venit, apărute în condițiile globalizării, au reaprins scânteia luptei dintre cultura statului bunăstării și cultura capitalismului: o bătălie despre care unii credeau că s-a sfârșit odată pentru totdeauna, prin căderea în dizgrație a planificării centralizate. Planează amenințător asupra noastră, a tuturor, perspectiva terorismului, care ar pune în pericol domnia legii și, ca urmare, prosperitatea. La nivel mondial a început o dezbatere serioasă despre viitorul globalizării și al capitalismului, iar rezultatul ei va defini piața lumii și modul în care vom trăi în deceniile ce urmează.

Istoria ne avertizează că globalizarea este un proces reversibil. Putem să pierdem multe dintre cuceririle istorice ale ultimului sfert de secol. Barierele în calea schimburilor industriale și a comerțului, care au căzut după al Doilea Război Mondial, pot fi puse la loc — dar în mod sigur nu fără niște consecințe similare cu cele care au urmat crahului bursier din 1929.

Eu am două mari motive de îngrijorare în ce privește capacitatea noastră de a păstra impulsul recentelor progrese materiale ale lumii. Primul ar fi apariția unor concentrări crescânde ale veniturilor, lucru care amenință armonia și stabilitatea societăților democratice. Inegalitatea de acest fel, mă

tem eu, ar putea declanșa o ripostă care să-i vină mânușă oportunismului politic, dar distrugătoare în plan economic. Al doilea ar fi impactul produs de inevitabila încetinire a procesului de globalizare în sine. Acesta ar putea să reducă dezvoltarea mondială și să diminueze ampla acceptare a capitalismului, care și-a făcut treptat loc după dispariția Uniunii Sovietice. Oamenii se adaptează rapid la standarde de viață mai înalte, iar dacă progresul se încetinește, ei se simt deposezați și caută noi explicații sau noi conducători. Paradoxal, capitalismul pare acum să fie privit mult mai favorabil în numeroasele părți ale lumii în curs de dezvoltare unde creșterea este rapidă — China, parte din India și mare parte din Europa de Est —, decât acolo unde a apărut, în Europa Occidentală, care crește într-un ritm mai lent.

O lume „pe deplin globalizată” este una în care activitatea neîngrădită de producție, comerț și afaceri financiare are ca vector urmărirea profitului și asumarea riscului, care nu depind în nici un fel de distanțele geografice și de granițele naționale. Această stare nu va fi atinsă niciodată. Aversiunea la risc înăscută în ființa umană, alături de prejudecata autohtonă care este o manifestare a acestei aversiuni, face ca globalizarea să aibă niște limite. Liberalizarea comerțului din ultimele decenii a adus cu sine o importantă diminuare a barierelor ridicate în calea liberei circulații a fluxurilor de bunuri, servicii și capital. Dar orice progres viitor va veni cu dificultate sporită, așa cum a demonstrat deja impasul întâmpinat de Runda Doha a negocierilor privind comerțul internațional.

Din cauză că atât de multe dintre experiențele noastre recente nu au aproape deloc precedent, este greu de stabilit cât timp îi va trebui dinamicii globalizării din ziua de azi ca să ajungă la capăt. Și chiar și atunci, trebuie să fim cu mare grijă și să nu cădem în capcana de a pune semnul egal între uniformizarea curbei globalizării și epuizarea posibilităților de noi investiții. Închiderea frontierei americane la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea, de pildă, nu a semnalat, așa cum s-au temut mulți, instalarea stagnării economice.

**REFACEREA ECONOMICĂ** de după al Doilea Război Mondial a fost inițial stimulată de larga recunoaștere, de către economiști și liderii politici, a faptului că excesul de protecționism imediat următor Primului Război Mondial a contribuit în foarte mare măsură la precipitarea în hăurile Marii Crize. În consecință, factorii de decizie politică au început să demonteze sistematic barierele comerciale, și, mult mai târziu, și barierele din calea fluxurilor financiare. Înainte de căderea Uniunii Sovietice, globalizarea s-a văzut accelerată atunci când deceniul 1970 cel dominat de inflație a provocat o reconsiderare a excesiv de autorităților politici și reglementări economice care au fost un produs secundar ulterior al Marii Crize.

Grație descentralizării, gradului sporit de inovare\* și diminuării barierelor din calea comerțului și investițiilor, schimburile peste graniță din ultimele decenii s-au extins într-un ritm mult mai rapid decât creșterea PIB-ului, având ca rezultat o creștere medie comparabilă a raportului dintre importuri și PIB, la nivel mondial. În consecință, majoritatea economiilor lumii se văd tot mai mult expuse la rigorile și stresul concurenței internaționale, care, deși cu nimic deosebit ca natură de stresul concurenței autohtone, pare să fie mai puțin susceptibil la pârgșii de control. Nesiguranța locului de muncă, determinată în economiile dezvoltate de creșterea importurilor, își face simțit efectul negativ asupra majorărilor salariale: teama de a nu-și pierde slujba a diminuat revendicările angajaților. Astfel, importurile, cărora prin necesitate li se fixează prețuri competitive, au exercitat un efect de combatere a presiunilor inflaționiste.

În primele decenii de după al Doilea Război Mondial au existat și creșteri disproporționate ale volumului de schimburi internaționale, dar la nivel de țară, în general, exporturile și importurile au crescut în tandem. Dezechilibrele semnificative și persistente au fost rare, până la mijlocul deceniului 1990. Abia atunci a început să se dezvolte globalizarea piețelor de capital, reducând costul finanțării și, prin aceasta, sporind stocul mondial de capital real — un vector-cheie al creșterii productivității. Mulți economisitori, până atunci înclinați sau constrânși să investească în interiorul propriilor granițe suverane, au început să se orienteze spre străinătate, pentru a profita de o ofertă mai diversă de oportunități de investiții nou apărute. Dată fiind varietatea mai amplă a surselor de finanțare dintre care întreprinderile puteau alege, costul mediu al capitalului a început să scadă. Randamentul biletului de tezaur american cu scadența la zece ani, mult timp reperul valoric de bază al întregii lumi pentru ratele dobânzii, s-a menținut pe o curbă descrescătoare începând din anul 1981. Se redusese la jumătate atunci când a căzut Zidul Berlinului, și încă o dată la jumătate atunci când și-a atins punctul de minim la mijlocul anului 2003.

Progresul înregistrat, drept rezultat, de piețele financiare globale a îmbunătățit în mod vizibil eficiența cu care se investesc sumele economisite în lume — factor indirect, dar vital, de contribuție la creșterea productivității mondiale.\*\* Așa cum am văzut eu lucrurile, începând din 1995, piețele globale în mare măsură nereglementate, cu doar câteva notabile excepții, au părut să se deplaseze lin dintr-o stare de echilibru într-alta. Mâna invizibilă a lui Adam Smith intrase în acțiune la o scară globală. Dar ce

---

\* Scăderea spectaculoasă a costurilor de comunicare, pe măsură ce fibrele optice au împânzit mapamondul, și costurile de transport aflate în scădere peste tot au fost doi factori suplimentari importanți de stimulare a schimburilor peste graniță. (N. a.)

\*\* Chiar și astăzi, o fracțiune deloc neglijabilă din economisirile lumii se risipește, în sensul că se constituie în finanțări aproape complet neproductive ale unor investiții în mijloace fixe, mai ales în sectorul public. (N. a.)

anume face, concret, această mână invizibilă? De ce avem parte de perioade îndelungate cu niveluri stabile sau în creștere ale ocupării și producției realizate și cu niveluri care nu variază decât treptat ale cursurilor de schimb, prețurilor, salariilor și ratelor dobânzii? Ar fi o naivitate din partea noastră să avem încredere într-o asemenea stabilitate, atunci când o vedem pe piețe? Sau, așa cum a întrebat odată un proaspăt uns ministru de finanțe: „Cum am putea să controlăm haosul inerent al piețelor internaționale nereglementate pentru comerț și finanțe, fără un grad semnificativ de intervenție guvernamentală?” Date fiind trilioanele de dolari ale tranzacțiilor zilnice peste graniță, dintre care puține se înregistrează public, într-adevăr, cum ar putea cineva să fie sigur că un sistem global nereglementat va funcționa? Dar uite că funcționează, zi după zi, ceas de ceas. Defecțiuni sistemice au loc, desigur, dar ele sunt surprinzător de rare. Pentru a exista siguranța că economia globală funcționează în modul cum se presupune că ar trebui s-o facă, trebuie să existe și o bună cunoaștere a rolului pe care-l joacă forțele de echilibrare. (Forțe care, din păcate, par să le fie mai evidente economiștilor, decât juriștilor și politicienilor care au în grijă reglementarea.)

„Haosul” global actual, ca să folosesc ideea eronată a amicului meu ministru de finanțe, nu are precedent istoric. Nici măcar în „zilele de glorie” ale laissez-faire-ului internațional, mai mult sau mai puțin total, de dinaintea Primului Război Mondial, n-a jucat finanța globală un rol atât de important. Așa cum am mai observat, volumul schimburilor internaționale a crescut într-un ritm mult mai rapid decât cel al PIB-ului real mondial, începând cu sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Expansiunea reflectă deschiderea piețelor internaționale, precum și importante progrese în materie de capacitate de comunicare, care au inspirat publicația *The Economist* să proclame, cu câțiva ani în urmă, „moartea distanțelor”. Pentru a facilita finanțarea, asigurarea și realizarea la timp a tuturor acestor schimburi, volumul de tranzacții peste graniță cu instrumente financiare a trebuit să crească încă și mai repede decât comerțul în sine. Forme complet noi de produse financiare a trebuit să fie inventate sau dezvoltate — derivatele de credit, titlurile de valoare garantate cu active, contractele la termen pe petrol și altele asemenea fac ca sistemul comercial al lumii să funcționeze cu mult mai multă eficiență.

În multe privințe, vizibila stabilitate a sistemului nostru global de comerț și finanțe este o reafirmare a principiului simplu, verificat în timp, declarat de Adam Smith în 1776: comerțul desfășurat liber între indivizi care își urmăresc propriul interes duce la o economie în creștere și stabilă. Modelul de manual al pieței perfecte funcționează dacă se respectă premisele sale fundamentale: oamenii trebuie să fie liberi să acționeze în propriul interes, fără a fi împiedicați de șocuri externe sau de politica economică. Inevitabilele erori și acte euforice ale participanților la piața globală, precum

și ineficiențele care iau naștere în urma acestor pași greșiți produc dezechilibre economice mari și mici. Totuși, chiar și când sunt în criză, economiile pare să se rectifice singure, în mod inevitabil (chiar dacă procesul în sine durează uneori considerabil de mult timp).

Criza, cel puțin pentru o vreme, destabilizează relația ce caracterizează piețele aflate în stare normală de funcționare. Ea creează ocazii de-a se culege profituri anormal de mari, din cumpărarea sau vânzarea anumitor bunuri, servicii și active economice. Îmbulzeala participanților la piață de-a exploata aceste oportunități presează prețurile, cursurile de schimb și ratele dobânzii înapoi spre niveluri adecvate pieței, eliminând astfel atât marjele de profit anormale, cât și ineficiențele care le creează. Cu alte cuvinte, piețele, pe deplin libere să reflecte preferințele de valoare ale consumatorilor lumii, vor tinde să egalizeze ratele de profit ajustate la risc în plan mondial. Profiturile care depășesc asemenea niveluri sunt dovada faptului că preferințele consumatorilor sunt înșelate. O rată a rentabilității ajustată la risc care este prea scăzută reprezintă adeseori dovada faptului că se risipesc în van resurse productive, cum ar fi fabrici și echipamente. Doar atunci când schimbările bruște în starea de exuberanță sau de teamă a oamenilor copleșesc procesul de ajustare al pieței, le devin vizibile tuturor majoritatea dezechilibrelor. Dar în acel moment, ele deja sunt strigătoare la cer.

Ritmul rapid al globalizării comerțului este nu doar egalat, ci chiar depășit de un grad în permanentă extindere de globalizare a finanțelor. Un sistem financiar global eficient este unul care canalizează economisirile lumii către finanțarea acelor investiții de capital care vor produce cu cea mai mare eficiență bunurile și serviciile pe care consumatorii pun cel mai mare preț. Statele Unite, așa cum străinii se grăbesc să atragă atenția, economisesc prea puțin. Rata noastră națională de economisire — un pipernicit 13,7 la sută din PIB în 2006 — face din Statele Unite, de departe, țara dezvoltată care a pus cei mai puțini bani deoparte. Chiar incluzând economisirile străine care se investesc în economia noastră internă, investiția pe ansamblu din Statele Unite, la nivelul de 20 la sută din PIB, a fost antepenultima în clasamentul țărilor mari industrializate din grupul G7. Dar datorită faptului că ne organizăm foarte eficient puținele noastre economii și că facem foarte puțină risipă, ne-am dezvoltat un stoc de mijloace de producție care a produs cea mai înaltă rată de creștere a productivității dintre națiunile G7, pe aproape tot parcursul deceniului trecut.

Implicit în prețul oricărui bun sau serviciu este o plată pentru costul serviciilor financiare asociate cu producerea, distribuirea și marketingul acelui bun sau serviciu. Această plată a crescut material, sub forma unei cote din preț și este sursa veniturilor în creștere rapidă ale celor cu abilități financiare. Valoarea acestor servicii se evidențiază cel mai pregnant în Statele Unite, unde, așa cum arătam anterior, cota din PIB care se scurge

spre instituțiile financiare, inclusiv cele de asigurări, a crescut spectaculos în ultimele decenii.\*

Sistemele informaționale care furnizează la un nivel de detaliere fără precedent date despre starea piețelor financiare sprijină capacitatea instituțiilor financiare de a identifica rapid ocazii anormale, sau nișe, de profitabilitate — altfel spus, acele oportunități ale căror rate de rentabilitate ajustate la risc sunt peste media normală. Randamentele anormale de pe o piață esențialmente nereglementată reflectă, în general, ineficiențe în fluxul de dirijare a economisirilor lumii către investițiile de capital. Achizițiile masive de active din cadrul acestor nișe readuc prețurile de acolo „la normal”. Deși categoric nu acesta este obiectivul participanților la piață, care vor să obțină profit, ajustările de preț rezultate sunt, ca să-l parafralez pe Adam Smith, în folosul consumatorilor lumii.

Profiturile financiare ridicate au atras o mare varietate de oameni calificați și de instituții. Cea mai pregnantă este revigorarea sectorului fondurilor de investiții cu capital protejat. Un domeniu pe care eu mi-l amintesc că era, acum cincizeci de ani, un fel de mărginime adormită a sectorului financiar s-a metamorfozat într-unul plin de viață și însuflețire, valorând trilioane de dolari, și dominat de firme din Statele Unite. Fondurile de investiții cu capital protejat și fondurile private pe acțiuni par să reprezinte vehiculele financiare ale viitorului. Chiar dacă deocamdată nu par. Valorile extraordinar de mari pe care piața (adică, în mod indirect, consumatorii) le-a atribuit serviciilor financiare, începând cu a doua jumătate a anilor 1990, au determinat mulți parteneri mai tineri din firmele de investiții financiare să creeze mici fonduri cu capital protejat. Drept urmare, piața acestor fonduri a devenit suprasaturată în anul 2006. Destule fonduri s-au văzut forțate să intre în lichidare, când prea mulți dintre nou-veniții pe piață au încercat să culeagă și ei profituri de nișă, așa cum îi văzuseră pe predecesorii lor că fac cu extraordinar de mult succes. Dar ce s-a cules nu mai e pe câmp; banii ușor de câștigat dispăruseră în cea mai mare parte, iar mulți dintre aspiranții la statutul de magnați ai fondurilor cu capital protejat și-au văzut valorile activului net scăzând brusc și puternic. Puțini dintre cei aflați în exteriorul cercului au vărsat vreo lacrimă de mila lor.

Chiar și așa, strategiile de investiții prin fonduri cu capital protejat continuă să fie de maximă utilitate în eliminarea ecarturilor anormale de pe piață dintre prețurile de vânzare și cele de cumpărare și, din câte se pare,

---

\* Mare parte, deși în nici un caz toată, din creșterea valorii adăugate în Statele Unite care se acumulează din servicii financiare ajunge în orașul New York, unde se află Bursa New York și multe dintre marile instituții financiare ale lumii. Dar este distribuită și pe întreg teritoriul Statelor Unite, de unde provine o cincime a PIB-ului mondial și care trebuie să fie finanțată. Londra, bineînțeles, este din ce în ce mai mult o rivală a New Yorkului, drept centru financiar internațional (conform majorității indicatorilor, ea depășește New Yorkul la capitolul finanțărilor peste graniță), dar aproape toată activitatea financiară a Marii Britanii își are originea la Londra. Necesiitățile financiare ale restului Marii Britanii sunt, în comparație cu Statele Unite, relativ mici. (N. a.)



a unei bune părți din ineficiența pieței. Într-adevăr, fondurile cu capital protejat au devenit jucători de importanță crucială pe piețele de capital ale lumii. Se spune că ele acoperă o cotă semnificativă de volum la Bursa New York, iar la un nivel mai general, că furnizează mare parte din lichiditate pe piețe altfel stagnante. Aceste fonduri sunt esențialmente scutite de reglementări guvernamentale, iar eu sper că așa vor și rămâne. Impunerea unui strat gros de reglementări costisitoare n-ar face altceva decât să înăbușe din fașă entuziasmul față de identificarea unor profituri de nișă. Fondurile cu capital protejat ar dispărea sau ar sfârși prin a se transforma în banale vehicule investiționale cu nimic ieșite din comun, iar economiile lumii n-ar avea nimic de câștigat din acest lucru, ba chiar dimpotrivă.

Piața însăși reglementează astăzi fondurile cu capital protejat, prin ceea ce poartă denumirea de „supravegherea exercitată de contrapartidele private”.<sup>53</sup> Altfel spus, fondurilor de acest fel li se impun constrângeri de către investitorii lor cu venituri foarte mari, de către bănci și de către alte instituții care le împrumută bani. Grijiuli față de propriii lor acționari, acești împrumutători au toate motivele să monitorizeze cu maximă atenție strategiile de investiții ale fondurilor cu capital protejat. Ca membru într-un consiliu de administrație al unei bănci, mai întâi (la JPMorgan), iar apoi ca reglementator bancar timp de optsprezece ani, eu am fost acut conștient de faptul că băncile sunt în mult mai mare măsură apte, grație poziției și personalului lor de specialitate, să înțeleagă ce fac alte bănci și fonduri de investiții, în comparație cu supravegherea „după litera legii” pe care o exercită agențiile de reglementare financiară ale guvernului. Oricât de buni ar fi unii inspecitori în a promova practica judicioasă a activității bancare, există șanse minime ca ei să descopere cazurile de fraudă sau delapidare, în cele mai multe cazuri, fără ajutorul unui denunțator dinăuntru.

Un mare eșec de supraveghere prin intermediul contrapartidelor private a fost cvasicolapsul fondului Long Term Capital Management (LTCM) — dezastrul financiar din 1998 pe care l-am descris în capitolul 9. Fondatorii LTCM, printre care se numărau și doi laureați ai Premiului Nobel, erau priviți cu atâta venerație de cei din jur, încât puteau, și chiar așa au și făcut, să refuze să le ofere garanții celor care-i împrumutau cu bani — o concesie fatală din partea creditorilor. Nu după multă vreme, LTCM a rămas fără oportunități de-a realiza profituri de nișă, pe măsură ce tot mai mulți imitatori le-au călcat pe urme și au aglutinat piața. În loc să le returneze acționarilor tot capitalul (nu doar o parte) și să-și declare misiunea ajunsă la capăt, administratorii LTCM s-au transformat în jucători la noroc, pariind sume mari pe tranzacții care n-aveau nici o legătură cu planul lor de afaceri inițial. În 1998, LTCM a rămas fără un sfanț.

<sup>53</sup> „Counterparty surveillance”, care se mai poate traduce și prin „supraveghere exercitată de investitori”.  
(N. trad.)

Episodul a zguduit piața. Dar ceea ce rămâne grăitor pentru dezvoltarea acestui sector, și pentru cea a sistemului financiar în general, este faptul că, atunci când un alt notabil fond cu capital protejat din Statele Unite, Amaranth, s-a prăbușit în 2006, cu pierderi de peste 6 miliarde de dolari, sistemul financiar mondial abia dacă s-a scuturat de un fior.

O inovație financiară recentă de cea mai mare importanță a fost schimbul de creanțe pe riscul de credit<sup>54</sup>. CDS, cum i se spune pe scurt, este un instrument financiar derivat care transferă riscul de credit, de obicei asupra unei creanțe, către o terță parte, contra unui anume preț. Putința de a profita de pe urma tranzacției de împrumutare, dar transferând unui terț riscul de credit, este mană cerească pentru bănci și alți intermediari financiari, care, ca să obțină un randament adecvat asupra capitalului propriu, trebuie să-și încarce masiv bilanțurile contabile cu pasive, acceptând depozite asupra cărora trebuie să plătească dobândă și/sau contractând datorii. În majoritatea timpului, aceste instituții dau bani cu împrumut și prosperă. Dar în perioade de restriște, ele au mari probleme cu rău-platnicii, care, în trecut, le-au obligat să-și reducă masiv activitatea de creditare. Acest lucru, la rândul său, a subminat activitatea economică în plan mai general.

Un vehicul de piață care să transfere riscul în altă parte decât la acești inițiatori de credite puternic îndatorați poate fi de-o importanță crucială pentru stabilitatea economică, mai ales într-un mediu global. Ca răspuns la această necesitate, a fost inventat CDS-ul, care a cucerit piața instantaneu. Banca pentru Decontări Internaționale a centralizat o valoare orientativă la nivel mondial de peste 20 de trilioane de dolari, pentru schimburile de creanțe pe riscul de credit existente la mijlocul anului 2006, în creștere față de cele 6 trilioane centralizate la sfârșitul anului 2004. Capacitatea de ațenuare a șocurilor pe care o dețin aceste instrumente a fost grăitor demonstrată între 1998 și 2001, când CDS-urile au fost utilizate pentru a dispersa riscul asupra unui trilion de dolari în împrumuturi acordate firmelor angajate în extinderea rapidă a rețelelor de telecomunicații. Deși o mare parte din aceste firme au capotat, prinse în vârtejul prăbușirii dot-com-urilor, nici măcar o singură instituție majoră de credit n-a întâmpinat probleme din cauza acestui lucru. Pierderile au fost în ultimă instanță suportate de instituții puternic capitalizate — asigurători, fonduri de pensii și altele asemenea — care fuseseră principalii furnizori de protecție contra riscului de credit. Ele au fost mai mult decât capabile să amortizeze lovitura. Astfel, nu s-a mai repetat cascada de falimente în lanț a unei epoci anterioare.

**DIN NEFERICIRE**, de fiecare dată când problemele unui fond cu capital protejat ajung pe prima pagină a ziarelor, presiunea politică în direcția

<sup>54</sup> „Credit default swap”, de unde și acronimul CDS folosit în continuare. În limbajul financiar-bancar de la noi se folosește termenul „swap (sau contract bilateral) pe riscul de credit”. (N. trad.)

reglementării sectorului crește exponențial. Fondurile de investiții de acest fel sunt atât entități care-și asumă riscuri mari, cât și entități de plasare a unor sume foarte, foarte mari, deci lumea își va spune: nu-i așa că asta dovedește cât sunt de periculoase? Și că guvernul ar trebui să le țină în frâu? Lăsând la o parte efectul negativ asupra lichidității pieței pe care l-ar putea provoca asemenea acțiuni, mie îmi scapă ce câștig ar putea aduce mai multă reglementare din partea statului. Fondurile cu capital protejat își schimbă plasamentele cu atâta rapiditate, încât bilanțul din seara trecută probabil că nu mai are nici o relevanță azi la ora 11 dimineața — ceea ce înseamnă că autoritățile de reglementare ar trebui să studieze deținerile din portofoliu practic minut după minut. Orice restricții guvernamentale asupra comportamentului investițional al unui fond (adică exact lucrul pe care îl face reglementarea) ar reduce gradul de asumare a riscurilor — element care face parte integrantă din contribuția utilă a fondurilor cu capital protejat la economia globală, și mai ales la economia Statelor Unite. De ce am vrea să le punem piedici albinelor care polenizează Wall Street-ul?

Spun acest lucru după ce am îndeplinit și eu însumi calitatea de agent reglementator timp de optsprezece ani. Atunci când am acceptat nominalizarea președintelui Reagan pentru a deveni președintele Fed-ului, ceea ce m-a atras a fost provocarea de a pune în practică lucrurile pe care timp de aproape patru decenii le învășasem despre economie și politica monetară. Dar știam prea bine că Rezerva Federală este, totodată, un important agent reglementator al activității bancare și supraveghetorul sistemelor de plăți ale Americii. Oricât de îndârjit apărător eram al ideii de-a lăsa piețele să funcționeze nestingherite, știam și că, în calitate de președinte al Rezervei Federale, va trebui să-mi asum responsabilitatea pentru vastul aparat reglementator al acestei instituții. Puteam eu să împac exigențele datoriei profesionale cu propriile-mi convingeri?

De fapt, trecusem acest Rubicon cu multă vreme înainte, pe perioada cât condusesem Consiliul Economic Consultativ al președintelui Ford. Deși sarcina de bază a Consiliului era să dea de pământ cu ideile de politici fiscale lipsite de judecată, s-a întâmplat cu câteva ocazii să accept și creșterea gradului de reglementare — atunci când părea să fie răul cel mai mic, dintre opțiunile pe care le avea administrația în plan politic. Ca președinte al Fed-ului, am hotărât că opiniile mele personale cu privire la chestiunea reglementării trebuie să fie lăsate deoparte. La urma urmei, voi depune un jurământ de credință prin care mă voi angaja să susțin și să apăr Constituția Statelor Unite și acele legi a căror aplicare intră sub incidența de competență a Rezervei Federale. Date fiind convingerile mele libertariene, care mă făceau un adversar de principiu al ideii de intervenție reglementatoare, și deci mă scoteau cumva în afara sistemului pe care eram chemat să-l apăr, am luat decizia de-a rămâne pasiv în chestiunile de acest fel și de-a le permite celorlalți guvernatori să ia inițiativa.

Preluându-mi funcția, am avut parte de o plăcută surpriză. Știam deja, din contactele mele anterioare cu membri ai personalului de la Fed, și mai ales în perioada administrației Ford, cât de excepțional de bine calificați erau cu toții. Lucrul de care nu avusesem cunoștință până atunci era orientarea lor spre filozofia pieței libere, pe care acum o descopeream până și în cadrul Diviziei de Supraveghere și Reglementare Bancară. (Șeful ei, Bill Taylor, era un specialist în reglementare de cea mai înaltă ținută profesională, și o persoană foarte agreabilă. Președintele Bush tatăl l-a numit mai târziu la conducerea Societății Federale de Garantare a Depunerilor Bancare, iar moartea lui prematură, în 1992, a fost o grea lovitură pentru colegi, dar și pentru țară.) Așadar, deși recomandările profesionale, în Consiliul Rezervei Federale, erau dirijate spre implementarea directivelor parlamentare, ele erau întotdeauna formulate avându-se în vedere și necesitatea de a stimula concurența și de a lăsa piețele să lucreze. Accentul se punea în mai mică măsură pe interdicții, cât pe răspunderea managerială și transparența care le-ar permite piețelor să funcționeze cu mai multă eficacitate. Totodată, cadrele Fed-ului recunoșteau eficiența supravegherii exercitate de contrapartidele private, ca primă linie de apărare împotriva riscului de supracreditare sau de creditare în condiții improprii.

Această optică asupra reglementării a fost neîndoios influențată de economiștii din instituție și din cadrul Consiliului. În general, ei se arătau sensibili la necesitatea de a susține forțele competitive ale pieței pe care plasa de siguranță financiară a Statelor Unite tinde să le diminueze. Această plasă de siguranță — care include măsuri de precauție cum ar fi garantarea depunerilor bancare, accesul băncilor la facilitățile de scont ale Fed-ului și accesul la vastul sistem de plăți electronice al Fed-ului — reduce importanța reputației ca instrument de constrângere asupra îndatorării excesive. Chiar și așa însă, eforturile managerilor de a-și proteja reputația sunt importante în orice fel de afaceri, și cu deosebire în sectorul bancar, unde bunul renume este cheia solidității generale pentru toate operațiunile unei bănci. Dacă asupra portofoliului de credite al unei bănci sau a angajaților săi încep să planeze suspiciuni, depunătorii vor dispărea, adeseori foarte repede. Dar dacă depunerile sunt asigurate într-un mod sau altul, o retragere masivă de fonduri devine mai puțin probabilă.

Studiind daunele pe care le-au provocat retragerile masive din bănci în era Marii Crize, am ajuns la concluzia că, una peste alta, asigurarea depunerilor este un factor pozitiv.\* Cu toate acestea, prezența unei plase de siguranță financiară asigurate de guvern categoric întreține „pericolul

---

\* Întotdeauna am fost de părere că sistemul de plăți trebuie să fie în întregime privat, dar am constatat că Fedwire, sistemul de transfer electronic al fondurilor pe care îl administrează Rezerva Federală, oferă realmente un lucru pe care nu-l poate oferi nici o bancă privată: decontări finale lipsite de riscuri. Fereastra de scontare a Fed-ului servește drept împrumutător de ultimă instanță și este o funcție pe care sectorul privat n-o poate îndeplini fără a dăuna valorii acționarilor săi. (N. a.)

moral", termenul utilizat în domeniul asigurărilor pentru a explica de ce clienții comit gesturi la care nu s-ar hazarda cu atâta ușurință, dacă nu ar fi asigurați împotriva consecințelor adverse ale comportamentului lor. Reglementările asupra creditării și acceptării de depozite trebuie, ca urmare, să fie atent gândite pentru a reduce la minimum pericolul moral pe care îl creează în mod inevitabil. Democrația impune compromisuri între cerințe care se anulează reciproc.

A fost o încântare să descopăr că misiunea de reglementator nu se dovedește corvoada de care mă temusem. Din sutele de voturi pe care Consiliul Rezervei Federale le-a exercitat pe durata mandatelor mele acolo asupra unor chestiuni de reglementare, doar o singură dată m-am aflat în minoritate. (Susțineam că o lege a creditelor de consum impunând dezvăluirea unei rate a dobânzii se baza pe o metodă de calcul care era defectuoasă — chestiune care cu greu ar putea fi considerată un element major de dezbateră filozofică.) Chiar dacă n-am împărtășit niciodată fervoarea unora în ce privește discutarea formulării adecvate a unei reglementări, m-am mulțumit cu un rol confortabil psihic pentru mine, în care m-am exprimat doar asupra problemelor pe care le consideram importante pentru buna funcționare a Rezervei Federale sau a sistemului financiar ca întreg.

De-a lungul anilor am învățat o mulțime de lucruri despre genul de reglementări care produc minimum de interferență. Trei reguli empirice:

1. Reglementările aprobate într-o situație de criză trebuie ulterior să fie adaptate mai precis la situația de pe piață. Legea Sarbanes-Oxley, trecută în grabă prin Congres după falimentele Enron și WorldCom și obligând la un grad sporit de transparență financiară din partea corporațiilor, este prima candidată la revizuire a epocii actuale.
2. Uneori e mai bine să existe mai mulți reglementatori decât unul singur. Reglementatorul solitar devine refractar la risc; el va încerca să păzească piața de toate rezultatele negative imaginabile, creând astfel o povară zdrobitoare pentru cine vrea să respecte legea. În sectoarele financiare, acolo unde Fed-ul împarte jurisdicția reglementatoare cu Agenția de Supraveghere Monetară, cu Comisia pentru Burse și Valori Mobiliare și cu alte autorități, tendința a fost să ne ținem reciproc în frâu unii pe ceilalți.
3. Reglementările își perimează în timp utilitatea, deci ar trebui să fie reînnoite periodic. Am învățat această lecție privindu-l pe Virgil Mattingly, longevivul șef al departamentului juridic din cadrul Rezervei Federale. El a luat foarte în serios cerința legală de a reanaliza o dată la cinci ani fiecare reglementare a Rezervei Federale; orice reglementare considerată a fi depășită moral era aruncată la gunoi fără nici o ceremonie.

Un domeniu în care se cere mai multă implicare din partea guvernului, nicidecum mai puțină, este, după părerea mea, smulgerea din rădăcină a posibilităților de înșelăciune. Care constituie blestemul oricărui sistem întemeiat pe piață.\* Într-adevăr, Washingtonul ar ieși mult mai câștigat dacă ar redirecționa resursele dinspre crearea de noi reglementări spre amplificarea la maximum a aplicării legislației de combatere a fraudelor și a crimei organizate.

Nu e deloc ceva neobișnuit să-i vedem pe legislatori și reglementatori cum se reped să promulge legi și reguli noi, ca răspuns la defecțiuni apărute pe piață, iar greșelile care se fac cu această ocazie durează adeseori decenii întregi până să fie corectate. Spre exemplu, eu de multă vreme susțineam că legea Glass-Steagall, care în 1933 a impus separarea activității de subscriere și revânzare a emisiunilor de titluri de valoare, de activitatea băncilor comerciale, a avut la bază inexactități istorice. Depozițiile făcute în 1933 în fața Congresului au fost pline cu relatări anecdotice care au dat impresia că utilizarea improprie de către bănci a afiliatei lor de intermediere a valorilor mobiliare le submina soliditatea de ansamblu. Abia după al Doilea Război Mondial, când calculatoarele au făcut posibilă evaluarea sistemului bancar ca întreg, a devenit evident faptul că băncile cu afiliate de intermediere a titlurilor de valoare rezistaseră mai bine crizei din anii 1930, decât cele care nu aveau asemenea afiliate. Cu doar câteva luni înainte ca eu să-mi preiau atribuțiile de președinte, Fed-ul a introdus o propunere prin care băncilor li se permitea din nou să vândă titluri de valoare prin intermediul afiliatei, dar cu condiții extrem de restrictive. Consiliul Rezervei Federale a continuat să încurajeze relaxarea restricțiilor, iar eu am depus mărturie de multe ori în favoarea schimbării legislative necesare. A fost nevoie să ajungem în anul 1999, pentru ca legea Glass-Steagall să se vadă abolită de legea Gramm-Leach-Bliley. Din fericire, aceasta din urmă, care le-a redat sectoarelor financiare o foarte necesară flexibilitate, nu este o aberație. Conștientizarea efectelor dăunătoare ale excesului de reglementare și a imperativului de adaptabilitate economică a avansat mult în ultimii ani. Nici n-am îndrăzni să ne întoarcem înapoi.

GLOBALIZAREA CA EXTINDERE a capitalismului pe piețele lumii, ca și sistemul capitalist în sine, face obiectul unor critici acerbe din partea celor care nu văd decât partea negativă a distrugerii creatoare. Și totuși, există nenumărate dovezi credibile ale faptului că beneficiile globalizării depășesc cu mult costurile ei, chiar și dincolo de sfera economicului. De exemplu, economistul Barry Eichengreen și politologul David Leblang, într-un articol pe care l-au dat publicității la sfârșitul anului 2006, arată că au găsit

---

\* Înșelăciunea este un factor distrugător al procesului de piață însuși, pentru că participanții la piață trebuie să se poată baza pe onestitatea celorlalți participanți. (N. a.)

„dovezi [pe durata celor 130 de ani dintre 1870 și 2000] ale unor relații pozitive, acționând în ambele direcții, între globalizare și democrație”. Ei au constatat „că deschiderea comercială promovează democrația... Impactul deschiderii financiare asupra democrației [nu este] tot atât de puternic, dar și el acționează în aceeași direcție, [și]... democrațiile sunt mai susceptibile să îndepărteze pârghiile de control al capitalului”.

Ca urmare, ar trebui să ne concentrăm atenția pe abordarea și atenuarea temerilor induse de partea întunecată a distrugerii creatoare, mai degrabă decât să impunem limite edificiului economic pe care se sprijină prosperitatea întregii lumi. Inovația este tot atât de importantă pentru piața noastră financiară globală, pe cât este pentru tehnologie, produsele de consum sau îngrijirea sănătății. Pe măsură ce globalizarea se va extinde și, în cele din urmă, va începe să-și încetinească mersul, sistemul nostru financiar va trebui să-și păstreze flexibilitatea. Protecționismul, indiferent ce masă ar purta, indiferent dacă este politic sau economic, indiferent dacă afectează comerțul sau finanțele, este rețeta sigură pentru stagnare economică și autoritarism politic. Ne putem descurca mai bine de-atât. De fapt, chiar suntem obligați — nu avem încotro.

— Ce se petrece? m-am văitat în iunie 2004 lui Vincent Reinhart, directorul Diviziei de Afaceri Monetare de la Rezerva Federală.

Eram neliniștit, pentru că majoraserăm rata dobânzii la fondurile federale, iar randamentele certificatelor de tezaur cu scadența la zece ani nu doar că nu crescuseră, ci chiar scăzuseră, de fapt. Era un tipar de evoluție pe care ne obișnuiserăm să-l vedem doar spre finalul unui ciclu de înăsprire a creditului, atunci când dobânzile pe termen lung încep să reflecte pe deplin diminuarea așteptărilor inflaționiste, reprezentând consecința strângerii șurubului de către Fed.\* Să vezi randamente în scădere la începutul unui ciclu restrictiv era ceva extrem de neobișnuit.

Acest ciclu de înăsprire a creditului doar ce începuse. Îi semnalasem debutul cu nici două luni înainte, atunci când, în cadrul depozității din fața Comisiei Economice Comune a Congresului, emisese un semnal clar al intenției Fed-ului de a majora dobânzile:

— Dobânda la fondurile federale trebuie să crească, la un moment dat, pentru a împiedica apariția în cele din urmă a presiunilor în direcția inflației prețurilor... Rezerva Federală este conștientă de faptul că prosperitatea viabilă necesită menținerea stabilității prețurilor și va acționa, după caz, în vederea asigurării acestui rezultat.

Speranța noastră era să ridicăm dobânzile ipotecare la niveluri care să slăbească avântul de pe piața locuințelor, dat fiind că, în acel moment, acesta produce o deloc bine venită „spumă speculativă”.

Reacția pieței a fost imediată. Anticipând creșterea randamentelor la obligațiuni, care însoțește de obicei o majorare inițială a dobânzii de referință, participanții la piață și-au acumulat volume mari de instrumente de debit în poziții descoperite. Randamentele la biletele de tezaur pe zece ani

---

\* Mai reprezentativ a fost tiparul ratelor dobânzii pe termen lung din 1994, de exemplu. În februarie și în lunile de după aceea, noi am majorat dobânda la fondurile federale cu 175 de puncte de bază în total, în scopul de a opri o creștere incipientă a așteptărilor inflaționiste. Randamentul la certificatul de tezaur cu scadență pe termen lung a crescut. Abia la sfârșitul anului 1994, după ce majoraserăm dobânda de referință cu încă 75 de puncte de bază, a început randamentul să scadă. (N. a.) (Un punct de bază echivalează cu o sutime de procent: 0,01 la sută – N. trad.)



au urcat cu aproximativ un punct procentual în următoarele câteva săptămâni. Programul nostru de înăsprire a creditului părea să fie pe direcția cea bună. Dar în iunie, niște presiuni de piață apărute de nu se știe unde au împins înapoi în jos dobânzile pe termen lung. Convins că nu se poate trage altă concluzie decât că asistăm la o aberație, eu mă simțeam în același timp perplex și cu curiozitatea ațâțată.

Episoadele de piață inexplicabile sunt un lucru cu care factorii de politică ai Fed-ului trebuie să se confrunte mai tot timpul. Nu de puține ori am fost capabil să dibuiesc până la urmă cauzele vreunei ciudățenii în comportamentul prețurilor de pe piață, observând cu atenție timp de o lună sau două cum se manifestă anomalia în cauză. Alteori, aberația a rămas un mister. Schimbările de preț, desigur, rezultă dintr-o modificare a balanței în care se află cererea și oferta. Dar analiștii nu pot să observe decât consecințele de preț ale modificării respective. Cu excepția cazului în care i-am putea supune la psihanaliză pe toți participanții la piață, ca să stabilim ce anume i-a determinat să acționeze așa cum au făcut-o, s-ar putea să nu putem nicio dată să ne explicăm anumite episoade. Crahul bursier din octombrie 1987 este tocmai o asemenea situație. Până în ziua de azi, există nu știu câte ipoteze concurente despre motivul care a declanșat acea prăbușire-record pe o singură zi. Gama explicațiilor oferite variază între relațiile tensionate cu Germania și ratele înalte ale dobânzii. Cu siguranță am asistat la o situație în care existau mai mulți vânzători decât cumpărători. Dar nu se știe de ce.

N-am reușit să găsesc o explicație pentru episodul din 2004, așa că am hotărât că trebuie să fie încă un straniu eveniment trecător, care oricum nu se va mai repeta. Mă înșelam. În februarie și martie 2005, anomalia și-a făcut apariția din nou. Reacționând la înăsprirea în continuare a creditului, executată de Fed, dobânzile pe termen lung au început iarăși să crească, dar, la fel ca în 2004, au intrat în joc niște forțe ale pieței care au făcut ca acele creșteri să fie de scurtă durată.

În ce constau acele forțe de piață? Cu siguranță trebuia să fie globale, pentru că declinul dobânzilor pe termen lung, în acea perioadă, era cel puțin la fel de pronunțat și pe marile piețe financiare străine, la fel ca în Statele Unite. Globalizarea, firește, fusese o redutabilă forță dezinflaționistă de la mijlocul anilor 1980 încoace. Eram în continuare intrigat de vastul tipar al schimbării pe care îl schișasem în decembrie 1995 pentru colegii mei din FOMC, spunându-le:

— Ar fi foarte greu să găsim forțe inflaționiste, oriunde în lume. Altfelva se petrece aici.

La momentul acela, încă nu puteam veni cu nici o dovadă, dar le-am explicat care credeam eu că ar fi răspunsul:

Poate vă mai amintiți că, pe la începutul acestui an, am ridicat problema impactului extraordinar de mare pe care-l are accelerarea progre-

sului tehnologic, și cu deosebire a tehnologiilor pe bază de silicon, asupra rotației stocurilor de capital, scăderea cu adevărat spectaculoasă a perioadei medii de deținere a capitalului în acțiuni și crearea, pe cale de consecință, a unui grad înalt de insecuritate pentru acei indivizi de pe piața muncii care trebuie să lucreze cu aparatură în permanentă schimbare tehnologică. Un exemplu despre care eu cred că vine să facă relevantă această evoluție pentru situația noastră de acasă, chiar dacă pare un exemplu nerealist, este cum s-ar simți secretarele noastre dacă din doi în doi ani li s-ar schimba configurația literelor de pe tastatură. Practic, acesta este lucrul pe care-l facem noi cu forța noastră de muncă, pe ansamblu. În opinia mea, acesta este, în măsură crescândă, motivul pentru care tiparele salariale s-au menținut între limite atât de strânse. O dovadă extraordinară, de dată recentă, în acest sens, îl reprezintă numărul nemaiîntâlnit de mare al contractelor de muncă încheiate pe durate de cinci sau șase ani. În ultimii 30–40 de ani, niciodată n-am avut un contract de muncă de durată mai mare de trei ani... Schimbările tehnologice fundamentale care să vină în susținerea acestei ipoteze nu apar decât o dată la o sută de ani, sau cel mult 50... În plus... reducerea în dimensiuni a produselor, ca o consecință a tehnologiilor pe bază de microprocesoare, a provocat... un declin semnificativ al costurilor de transport implicite. În prezent, producem lucruri foarte mici, a căror deplasare în spațiu ne revine mai ieftin... [Tot atât de important] este și efectul spectaculos al tehnologiei telecomunicațiilor în reducerea costurilor de comunicare... Pe măsură ce produsele miniaturizate s-au răspândit și costul comunicațiilor a scăzut drastic, mapamondul a devenit din ce în ce mai mic... Vedem acum cu ochii noștri... cum proliferarea externalizării... se amplifică permanent pe tot globul. Lucrul pe care te-ai aștepta să-l vezi, în timp ce se petrec toate acestea — și care, într-adevăr, a început să fie evident —, este combinația dintre eficiența în creștere a capitalului și scăderea costurilor nominale pe unitatea de muncă... Acesta este un fenomen inedit, care ridică unele întrebări interesante despre eventualitatea ca, în fapt, să existe ceva mai profund semnificativ care să-și facă simțite efectele [pe] termen mai lung.

Nu puteam fi siguri de caracterul adecvat al evaluării noastre cu privire la schimbările din lume, probabil pentru o perioadă de vreo cinci-zece ani de acum înainte, dar scurgerea timpului nu făcea decât să scoată și mai pregnant în relief fenomenul dezinflației mondiale. O dată cu intrarea în noul mileniu, semnele lui au devenit tot mai vizibile, chiar și în rândul țărilor aflate în curs de dezvoltare al căror trecut era încărcat de episoade inflaționiste. Mexicul în 2003 a putut cu mândrie să scoată pe piață, pentru prima oară în istoria sa, o emisiune de obligațiuni cu scadența la douăzeci de ani, denominată în peso — după doar opt ani de când țara se confruntase

cu o gravă criză de lichiditate, în care guvernul nu reușise să găsească destui cumpărători nici măcar pentru instrumente de debit pe termen scurt denuminate în dolari, și avușese nevoie de o operațiune de salvare condusă de Statele Unite. Adevărat, Mexicul luase o serie de măsuri importante pentru a-și face ordine în „ograda” fiscală și monetară în urma cvasiincapacității sale de plată din 1995. Dar în cadrul acelor măsuri nu fusese nimic care să sugereze că această țară va căpăta rapid capacitatea de a vinde o emisiune de obligațiuni în peso, pe douăzeci de ani, și cu randament relativ scăzut. Istoria sa macroeconomică de până acum, încărcată de pete întunecate, o obligase să denomineze în valute străine orice emisiuni de datorii pe termen lung, pentru a-și putea atrage investitori.

Mexicul nu a fost un caz izolat. Guvernele altor țări în curs de dezvoltare începuseră și ele, în tot mai mare măsură, să emită instrumente de debit pe termen lung denuminate în moneda națională, la niveluri de dobândă pe care țările dezvoltate le-ar fi primit bucuroase cu doar un deceniu în urmă. Și, așa cum arătam mai devreme, Brazilia, contrar experiențelor anterioare, a reușit să absoarbă o devalorizare cu 40 la sută a monedei naționale în anul 2002, doar cu consecințe inflaționiste pe termen scurt și relativ modeste.

Inflația a fost atenuată practic pe tot cuprinsul globului. Așteptările inflaționiste, reflectate în randamentele datoriilor pe termen lung, au făcut un salt în jos. Randamentele asupra instrumentelor de debit ale națiunilor în curs de dezvoltare au scăzut la niveluri fără precedent. Cu foarte puține excepții, ratele dobânzii scrise cu două cifre și uneori chiar cu trei, care de-a lungul istoriei au fost un semn distinctiv al economiilor în curs de dezvoltare, dispăruseră. Episoadele de hiperinflație au devenit extrem de rare.\* Între 1989 și 1998, țările în curs de dezvoltare au înregistrat o medie anuală de creștere a prețurilor de consum de 50 la sută. În 2006, inflația prețurilor de consum scăzuse sub 5 la sută.

Dar, cu toate că globalizarea redusese ratele dobânzii pe termen lung, în vara anului 2004 noi nu aveam nici un motiv să ne îndoim că o înăsprire a creditului de către Fed nu va duce cu sine în sus și dobânzile pe termen lung. Anticipam doar că, pur și simplu, vom porni de la o dobândă pe termen lung mai scăzută decât era obiceiul în trecut. Reacția nemaiîntâlnită a pieței, din anul acela, față de înăsprirea politicii monetare a Rezervei Federale, sugera posibilitatea ca, în plus față de globalizare, să se fi dezvoltat și alte forțe, de-o importanță capitală, a căror semnificație abia acum începea să se contureze. Eram complet pus în încurcătură. Am numit acea stare de lucruri fără precedent în istorie o „enigmă”. Perplexitatea mea nu s-a văzut cu nimic îndulcită de numeroasele sticle cu vin purtând eticheta „Enigma”, sosite la mine la birou. (Nu mai țin minte din recolta cărui an erau.)

---

\* Zimbabwe, care și-a mutilat singură economia, a fost principala excepție. (N. a.)

Un eveniment prea puțin remarcat în Europa mi-a oferit primul indiciu în dezlegarea noii enigme. Siemens, unul dintre exportatorii de talie grea ai Germaniei, și-a informat sindicatul lucrătorilor, IG Metall, în anul 2004, că, în cazul în care acesta din urmă nu-și dă acordul asupra unei reduceri salariale de peste 12 la sută în cadrul a două unități de producție, are în vedere posibilitatea mutării acestora în Europa de Est. Înghesuit cu spatele la zid, IG Metall a fost de acord, iar exodul uzinelor Siemens către nou-eliberatele economii din Europa de Est s-a văzut oprit, pe moment.\* Acest eveniment mi-a atras imediat atenția, pentru că mai văzusem și înainte relații despre confruntări similare. M-a determinat să reanalizez tiparul majorărilor salariale din Germania. Angajatorii se plâneau de multă vreme că salariile prea mari îi făceau să fie necompetitivi, cu toate că remunerarea orară medie nu crescuse foarte repede — într-un ritm anual de 2,3 la sută între 1995 și 2002. Era limpede că mesajul lor ajunsese în sfârșit să fie ascultat. Începând cu ultima parte a anului 2002, creșterea costului orar al muncii a fost abrupt redusă la doar jumătate din rata menționată, și a rămas foarte lentă până la sfârșitul anului 2006.

Siemens și restul companiilor germane, având un sprijin în reformele care permiteau un grad mai larg de utilizare a așa-numiților „angajați temporari”, au avut posibilitatea să oprească evoluția ascendentă a salariilor, a costurilor și deci a inflației în Germania. Pierderea de către sindicatul IG Metall a puterii sale de negociere a fost, firește, în întregime rezultatul acțiunii unor forțe din exteriorul granițelor germane — intrarea pe scena competitivă a cel puțin 150 de milioane de lucrători bine calificați și cu preț de cost scăzut, proaspăt eliberați de sub jugul sistemului de planificare centralizată al imperiului sovietic.

Sfârșitul Războiului Rece — coborârea de pe podiumul ostentativ al amenințărilor belicoase executată de cele două superputeri nucleare — nu prea are nici un rival la titulatura de cel mai însemnat eveniment geopolitic al ultimei jumătăți de secol. Semnificația economică a dispariției Uniunii Sovietice a fost, prin sine și luată de una singură, de-o covârșitoare importanță, așa cum arătam în capitolul 6. Căderea Zidului Berlinului a dat la iveală o stare de ruină economică atât de devastatoare, încât planificarea centralizată, anterior preamărită ca „substitut” pentru „haosul” pieței, s-a văzut iremediabil căzută în dizgrație. Nu i s-au adus nici un fel de omagii postume, nu i s-a făcut nici o autopsie economică. Pur și simplu a dispărut, fără să mai scoată un sunet, din discursul politic și din cel economic. Drept consecință, China comunistă, care descoperise virtuțile practice ale piețelor cu un deceniu mai devreme, și-a accelerat marșul către capitalismul de piață liberă — desigur, fără a recunoaște nici în ruptul capului că

\* În septembrie 2006, Volkswagen a negociat un acord similar de reducere a salariilor orare medii, în schimbul securizării locurilor de muncă amenințate de relocarea fabricilor. (N. a.)

face acest lucru. India a început să se dezmeticească din socialismul birocratic al fostului prim-ministru Jawaharlal Nehru. Și orice eventuale idei pe care economiile în curs de dezvoltare se poate să le fi avut, în privința implementării sau extinderii formelor de planificare centralizată la nivelul întregii economii au fost discret băgate sub masă.

Curând, mult peste un miliard de lucrători, mulți dintre ei bine școliți, toți cu salarii mici, au început să graviteze spre spațiul mondial al pieței competitive, dinspre economii care fuseseră aproape în totalitate sau măcar în parte planificate centralizat și izolate de concurența globală. FMI estimează că în 2005 peste 800 de milioane de membri ai forței de muncă a lumii erau angajați în activități orientate spre export și, ca urmare, de piață competitivă — ceea ce înseamnă o creștere cu 500 de milioane față de 1989, anul căderii Zidului Berlinului, și cu 600 de milioane față de anul 1980, cu Asia de Est dând jumătate din creștere. În număr mai mic, lucrătorii din Europa de Est au plecat și ei din spatele „protecției” regimurilor central-planificate către piețele competitive autohtone. Multe sute de milioane de oameni, în principal din China și India, rămân încă să facă tranziția.

Această deplasare de piață a lucrătorilor a redus la nivel mondial salariile, inflația, așteptările inflaționiste și ratele dobânzii, și, ca atare, a contribuit în mod semnificativ la accelerarea creșterii economice mondiale. Chiar dacă totalul agregat al salariilor încasate de nou-repoziționata forță de muncă a reprezentat doar o fracțiune minusculă din cel al națiunilor dezvoltate, impactul a fost unul pronunțat. Nu doar că importurile mai ieftine au dizlocat producția și, prin urmare, forța de muncă din țările dezvoltate, ci efectul competitiv al lucrătorilor dizlocați, aflați în căutarea unui nou loc de muncă, a blocat majorarea salariilor pentru lucrătorii care nu se aflau direct în raza de bătaie a importurilor mai ieftine. Pe deasupra, migrația mâinii de lucru ieftine dinspre Europa de Est spre cea de Vest i-a expus pe angajații originari din Occident la un grad mult sporit de concurență pe baza salariilor. În fine, exporturile provenite din economiile foste central-planificate au exercitat presiuni competitive de scădere asupra prețurilor de export ale tuturor economiilor.

Dacă acești peste un miliard de lucrători cu pretenții salariale modeste ar fi sosit în masă pe piețele de muncă ale lumii, nu mă îndoiesc că s-ar fi produs un haos îngrozitor. Economii dominate de sovietici din Europa de Est au făcut tranziția într-un deceniu, dar n-a fost nici pe departe un proces cu derulare lină. Totuși, ele n-au reprezentat decât o mică parte din potențiala mișcare tectonică. De departe dominantă a fost China, unde datele despre forța de muncă, în măsura în care ne putem baza pe ele, sugerează o deplasare lentă, dar care se accelerează treptat și controlată de guvern, a forței de muncă din provinciile rurale către dinamicele regiuni dominate de piață din delta Fluviului Perlelor și către alte zone orientate spre export. Mase întregi de muncitori chinezi și-au părăsit activitățile legate de agricultură, schim-

bându-le cu slujbe în producția de bunuri și servicii din zonele urbane. Firmele aflate sub control privat au ajuns să ocupe o cotă semnificativă din forța de muncă a Chinei, numărând aproape 800 de milioane de persoane. În anul 2006, agricultura nu mai ocupa decât două cincimi din totalul forței de muncă. Numărul locurilor de muncă în producție s-a menținut pe poziție în ultimii ani, deși întreprinderile deținute de stat au operat reduceri masive de personal. Cele mai mari creșteri ale gradului de ocupare a locurilor de muncă, în ultimul deceniu, au avut loc în domeniul serviciilor.

Aspectul important de reținut este acela că ritmul schimbării, al deplasării dinspre angajarea planificată centralizat către piețe competitive, determină gradul de presiune dezinflaționistă asupra costurilor salariale din țările dezvoltate, și, ca urmare, asupra prețurilor. Din cauza efectelor indirecte ale importurilor competitive și ale imigrației, plusul de lucrători ieftini *nou-veniți* are influență asupra întregii structuri a costurilor muncii din țările dezvoltate. Cu cât crește rata adăugirilor de forță de muncă pe piața competitivă, cu atât crește presiunea care împinge în jos costurile salariale și prețurile din țările dezvoltate. Impactul de ansamblu inițial a fost, probabil, o reducere de numai câteva puncte procentuale a creșterii salariale anuale, în cel mai bun caz. Ideea că niște efecte sistemice majore ar putea rezulta dintr-un impact inițial aparent atât de modest aduce probabil cu imaginea unui om care încearcă să ridice cu mâinile goale o tonă de oțel. Dar dacă omul acela are o pârghie, poate s-o facă. Traectoria creșterii a fost modificată, dând naștere unui cerc al costurilor salariale diminuate care a condus la așteptări inflaționiste mai mici, iar acest lucru, la rândul său, descurajează și mai mult creșterea salariilor și pune frână majorărilor de prețuri.

China este de departe factorul dominant de contribuție la această tendință. De-a lungul ultimului sfert de secol, rata crescândă de migrație a lucrătorilor spre provinciile de coastă axate pe export a făcut cadou țărilor dezvoltate un grad în permanentă creștere de dezinflație salarială (și a prețurilor). Dar acest fapt mai sugerează și că, odată terminată migrația lucrătorilor din economii odinioară central-planificate, doritori și capabili să concureze pe piețele lumii, presiunea de scădere a salariilor și prețurilor din țările dezvoltate, cel puțin cea provenită din această sursă globală, va lua sfârșit. În anul 2000, jumătate din forța de muncă a Chinei încă mai era angajată în ramuri primare (majoritar în agricultură). Coreea de Sud atinsese acest nivel în 1970, mergând în jos. Astăzi, ocuparea locurilor de muncă în ramuri primare din China este de circa 45 la sută, iar în Coreea de Sud a coborât sub 8 la sută. În cazul în care China urmărește, pe perioada viitorilor douăzeci și cinci de ani, același drum parcurs în trecut de Coreea de Sud, înseamnă că *rata* sa de migrație internă (aflată încă în creștere) nu-și va atinge vârful decât peste câțiva ani. Dar calitatea datelor existente, atât despre Coreea de Sud din anii anteriori, cât și despre China în prezent, limi-

tează claritatea cu care putem noi aprecia ratele în schimbare ale migrației. Mai mult decât atât, având în vedere diferențele dintre China actuală și Coreea de Sud de acum un sfert de secol, în privința mărimii, a orientării politice și a politicilor economice, analogiile nu pot fi decât orientative.

Momentul critic pentru perspectiva economică a lumii și pentru formatorii de politici nu va fi atunci când migrația lucrătorilor va ajunge la capăt, ci atunci când rata sa de creștere va începe să încetinească. Știm că trebuie să încetinească, deoarece, la un moment dat, oricât de îndepărtat în timp, tranziția către piețele competitive se va încheia. Pe măsură ce rata fluxurilor de mână de lucru își atinge punctul de maxim, efectele dezinflaționiste vor începe să se disipeze și vor apărea presiuni inflaționiste mai mari. Acest punct de cotitură s-ar putea să nu fie decât peste ceva ani de-acum înainte, așa cum sugerează analogia cu Coreea. Dar dovezile timpurii ale faptului că există un asemenea proces în desfășurare vor angrena aspectele în tot mai mare măsură anticipative ale finanței globale într-un efort de-a aduce mai aproape data la care piața depășește punctul de cotitură, poate chiar cu trei ani mai devreme, dacă nu și mai puțin.

Deși reducerea pronunțată a inflației și a așteptărilor inflaționiste după căderea Zidului Berlinului a diminuat primele de inflație înglobate în caracteristicile emisiunilor de obligațiuni pe termen lung din toată lumea, efectul acestei reduceri asupra dobânzilor reale s-a văzut limitat doar la o diminuare a primelor de risc, corespunzătoare reducerii volatilității pieței, pe care o stimulează inflația mai scăzută. Restul declinului, în planul ratelor reale ale dobânzii, pare să fie rezultatul unei creșteri semnificative a propensiunii medii mondiale spre economisire, în raport cu propensiunea spre investirea acestor economii în active productive. Un surplus de potențiale economisiri a inundat piețele financiare globale, împingând și mai jos ratele reale ale dobânzii. Dar și acest lucru pare să fie consecința migrației postsovietice spre piețele competitive din rândul țărilor dezvoltate și a rezultatului concretizat prin accelerarea creșterii.

Investițiile globale în instalații de producție, echipamente, stocuri și locuințe trebuie întotdeauna să fie egale cu economisirile globale — mijloacele nete de finanțare a acestor investiții. Valoarea de piață a creanțelor „din hârtie” asupra nou-createlor active de capital trebuie să fie egală cu valoarea de piață a activelor respective. Într-un anumit sens, balanța lumii trebuie să iasă pe sold zero. Economisirile, în cele din urmă, trebuie să fie egale cu investițiile, pentru lumea văzută ca întreg. Dar firmele și gospodăriile își plănuiesc investițiile înainte de-a putea ști care economisitori din lume vor ajunge în final să-i finanțeze. Iar economisitorii lumii își plănuiesc economiile înainte de-a ști ce investiții vor finanța. Ca urmare, intențiile de investiție pentru orice perioadă dată nu vor fi aproape niciodată egale cu intențiile de economisire.

Atunci când și investitorii și economisitorii încearcă să-și concretizeze intențiile pe piață, orice eventual dezechilibru va forța dobânzile reale să se modifice până la nivelul la care investiția efectivă devine egală cu economisirea efectivă. Dacă investițiile intenționate depășesc economisirile intenționate, dobânzile reale vor crește în măsura necesară pentru a-i opri pe investitori să mai investească și/sau pentru a-i convinge pe economisitori să economisească mai mult. Dacă economisirile intenționate depășesc investițiile intenționate, dobânzile reale vor scădea. În spațiul din afara manualelor, acest proces nu este unul secvențial, ci concurent și instantaneu. Niciodată nu vom putea vedea cu ochii noștri cum investiția globală efectivă diferă de economisirea globală efectivă.

În ciuda veniturilor mai mici, gospodăriile și firmele din țările în curs de dezvoltare economisesc proporții mai mari din venitul realizat, comparativ cu gospodăriile și firmele din țările dezvoltate. Acestea din urmă au vaste rețele financiare care le oferă bani cu împrumut consumatorilor și agenților economici, cel mai adesea cu garanții colaterale, dându-le astfel multora dintre ei posibilitatea să cheltuiască peste veniturile lor curente. Mult, mult mai puține asemenea rețele financiare există în țările aflate în curs de dezvoltare, care să-i ispitească pe oameni să cheltuiască peste cât câștigă. Mai mult decât atât, majoritatea națiunilor în curs de dezvoltare continuă să fie atât de aproape de nivelul minimei subzistențe, încât gospodăriile trebuie să se asigure în vederea unor posibile situații neprevăzute. Ele își doresc un mijloc de apărare împotriva lipsurilor de care se tem și, dat fiind că puține dintre țările acestea dispun de plase de siguranță socială adecvate, care să le protejeze în fața vitregiei sorții, unicul mod în care gospodăriile se pot apăra este prin a pune bani deoparte. Oamenii sunt obligați să economisească bani albi pentru zile negre și pentru pensie.\*

Conform datelor raportate la FMI, economisirile ca procentaj din PIB-ul nominal al economiilor avansate (adică al țărilor dezvoltate), pe durata anilor 1980 și 1990, au avut tendința să se plaseze în jurul valorilor de 21-22 de procente. Pentru țările în curs de dezvoltare, media s-a învârtit în jurul valorilor de 23-24 la sută, pe parcursul acelor decenii. Dar începând din anul 2000, adoptarea de către țările în curs de dezvoltare a piețelor competitive și a practicilor capitaliste a ajuns în sfârșit să-și arate roadele. Încurajată de drepturi de proprietate din ce în ce mai credibile, investiția străină directă, menită să ocupe o forță de muncă

---

\* Una dintre primele mele analize statistice realizate pentru National Industrial Conference Board, în urmă cu peste o jumătate de veac, arăta că fermierii americani, în ciuda veniturilor lor medii mai scăzute, își economiseau o proporție mai mare din câștiguri, comparativ cu orășenii. Veniturile urbane nu erau supuse capriciilor vremii, care în anii aceia afectau viața a aproape tuturor familiilor de la țară. De remarcat și că, pe atunci, grupurile de socializare ale fermierilor erau compuse din alte familii de fermieri, deci tiparele de cheltuieli specifice existenței urbane nu pătrunseseră încă pe deplin în comunitatea rurală agricolă. (N. a.)



autohtonă cu salarii modeste, a început să accelereze creșterea potențială de export.\*

În ultimii cinci ani, ritmul de creștere al națiunilor aflate în curs de dezvoltare a fost dublul celui înregistrat în țările dezvoltate. Ratele economisirii în rândul primelor citate, având în frunte China, au crescut de la 24 de procente în 2001 la 32 de procente în 2006, în timp ce consumul, în aceste țări cu culturi conservatoare, a rămas în urmă, iar investiția s-a plasat mult în urma creșterii economisirii. Ratele economisirii în lumea dezvoltată au coborât sub 20 de procente încă din anul 2002. Investiția mondială n-a crescut decât foarte puțin, ca procentaj din PIB, aproape întreaga creștere fiind dată de țările în curs de dezvoltare.\*\* Țările exportatoare de petrol au ales să nu cheltuiască decât o modestă parte din veniturile lor majorate, pe noi capacități producătoare de petrol.

Desigur, economiștii pot să măsoare nivelul economisirilor, dar, dat fiind că intențiile de economisire nu sunt decât rareori consemnate undeva, estimarea lor nu reprezintă nimic mai mult decât o aproximare avizată, pe baza informațiilor existente. Totuși, este perfect rezonabil să deducem că intențiile de economisire mondiale au depășit, în ultimii ani, intențiile de investiție, plecând de la dovada declinului înregistrat la nivelul întregii lumi de dobânzile reale pe termen lung — adică de dobânzile ajustate cu așteptările inflaționiste. Chiar și fără nici o schimbare în comportamentul de economisire intenționat, din partea nimanui, cota crescândă din veniturile mondiale care se acumulează în contul țărilor în curs de dezvoltare cu rate cronic mai înalte de economisire ar împinge constant în sus economisirile intenționate ale lumii. Și această tendință ar continua atâta timp cât ratele de creștere ale lumii în curs de dezvoltare le-ar depăși pe cele ale țărilor dezvoltate, așa cum s-a întâmplat din anul 2000 încoace. În mod normal, atunci când dobânzile reale scad, economiștii au dificultăți în a stabili dacă a fost vorba de o creștere a economisirilor intenționate sau de o reducere a investițiilor intenționate, drept cauză proximă. Dar sporul masiv și brusc al economisirilor din lumea în curs de dezvoltare, din care numai jumătate s-a văzut investit în lumea dezvoltată, sugerează pregnant ideea că ratele reale ale dobânzii au fost împinse în jos prin efectul de deversare peste graniță al economisirilor din țările în curs de dezvoltare. Dat fiind că investiția efectiv înregistrată în țările dezvoltate a crescut doar într-o mică măsură (potențată de ratele mai scăzute), investiția *intenționată* din lumea

---

\* Investițiile străine directe în China, așa cum am mai arătat, au crescut treptat între 1980 și 1990, după care au devenit de șapte ori mai mari în anul 2006, când s-a răspândit la scară largă dovada că forța cea mai eficace de creștere a prosperității este capitalismul de piață. Indiferent dacă pe bună dreptate sau nu, investitorii străini trebuie să creză că această lecție a fost asimilată de autoritățile aflate la putere în China, care au trecut la implementarea ei în cadrul lor juridic și legal nu lipsit de ambiguități. (N. a.)

\*\* O mică problemă în realizarea unei asemenea evaluări este faptul că între cifrele înregistrate la capitalul economisirilor și cele de la capitalul investițiilor mondiale există o discrepanță statistică. (N. a.)

dezvoltată trebuie să fi fost stabilă, sau foarte aproape de stabilă, ca porție din PIB. De fapt, așa cum voi arăta în capitolul 25, intenția de investiție din Statele Unite a bătut pasul pe loc în ultimii ani, dacă e să judecăm după proporția mai mare din fluxul de numerar intern corporatist care s-a reîntors la acționari — de presupus că din lipsa unor noi ocazii bune de investiție. Aceste date concordă cu ipoteza că declinul pe care l-au cunoscut ratele dobânzii pe termen scurt în acest deceniu, atât în termeni nominali, cât și reali, este în principal efectul unor forțe geopolitice, mai degrabă decât cel al unui comportament normal al forțelor pieței.

Dacă țările în curs de dezvoltare continuă să înregistreze ritmuri înalte de creștere și rețelele financiare se extind și devin capabile să dea bani cu împrumut unui număr tot mai mare de cetățeni, ale căror venituri discreționare cresc și ele, este obligatoriu ca ratele de economisire ale acestor țări să scadă, măcar până la nivelurile din anii 1980 și 1990. Imboldul natural al oamenilor de-a nu fi mai prejos decât vecinii se manifestă deja pe piețele de consum embrionare ale lumii în curs de dezvoltare. Creșterea ratelor de consum va avea tendința să îndepărteze presiunea pe care economisirile în exces o exercită în direcția scăderii dobânzilor reale.\* Dar acest lucru este probabil să se întâmple și dacă rata de creștere a veniturilor din țările în curs de dezvoltare ar evolua mai încet. În toate sistemele economice, cheltuielile rareori țin pasul cu creșterile neașteptate ale veniturilor; ca atare, ratele de economisire încep să urce. În momentul când creșterea veniturilor se domolește, revenind pe curba normală, ratele economisirii tind să scadă.

Prin urmare, pe măsură ce forțele de muncă odinioară planificate centralizat își încheie tranziția spre piețele competitive și pe măsură ce sistemele financiare tot mai sofisticate ale țărilor în curs de dezvoltare facilitează propensiunea înăscută către mai mult consum și mai puțină economisire, primele de inflație și ratele dobânzii își vor pierde treptat amortizorul dezinflaționist pe care l-au avut în ultimul deceniu. Voi aborda chestiunea momentelor din timp la care se vor produce aceste evenimente în ultimul capitol.

Economiile în curs de dezvoltare nu vor putea continua să crească mai rapid decât economiile dezvoltate, decât dacă pot să-și suplimenteze tehnologia împrumutată de la alții cu noi invenții și inovații, produse de propriii lor savanți, ingineri și specialiști în înaltă tehnologie. Cei care acum se pregătesc să devină asemenea specialiști învață la școală, în China, în India și în alte locuri, despre tehnologiile dezvoltate în secolul trecut de Occident. Ar fi rezonabil să ne așteptăm ca realizările unora dintre ei să depășească nivelul tehnologic al economiilor dezvoltate, dar și mai importantă pentru creșterea economică — și, poate, chiar ca o condiție necesară

---

\* Cu condiția, desigur, ca Investițiile Intenționate (sub forma unui procentaj din PIB) să nu scadă și ele în paralel. (N. a.)

pentru ca tehnologia din China, din India sau din Rusia să o ia înaintea celei din, să zicem, Statele Unite — este certitudinea politică.

Cât de mult a contribuit sistemul politic al Americii — protecția pe care o asigură drepturilor individuale, îndeosebi celor de proprietate, și gradul său relativ scăzut de reglementare, în paralel cu incidența scăzută a corupției — la decalajul dintre standardele de viață ale cetățenilor din Statele Unite și cele ale țărilor în curs de dezvoltare? Eu cred că foarte mult. Totuși, chiar dacă noi ne putem lăuda, probabil, cu universități de clasă mondială, sistemul nostru de învățământ primar și secundar este profund deficitar, așa cum voi arăta în capitolul 21, în privința capacității sale de a furniza lucrători bine pregătiți, apti să exploateze cu pricepere infrastructura noastră tot mai complexă, care produce bunuri și servicii la niveluri pe care nici o altă țară n-a reușit să le egaleze.

Cetățenii din statele în curs de dezvoltare care nu pot găsi la ei acasă rate adecvate ale rentabilității ajustate la risc vin să investească în Statele Unite, unde, de peste două secole, drepturile de proprietate ale tuturor — cetățeni americani și străini — s-au bucurat în mod egal și ferm de protecția legii. Puține țări în curs de dezvoltare protejează chiar și drepturile de proprietate ale propriilor cetățeni, așa cum le protejăm noi pe ale străinilor. Iar atunci când vorbesc despre rate ale rentabilității „ajustate la risc”, mă refer la gradul de risc din țările în curs de dezvoltare, dar și dintr-o serie de țări dezvoltate totodată, ca investițiile sau echivalentul lor în bani să se vadă confiscate pe față, prin intermediul unor reglementări ucigătoare, al fiscalității capricioase, al aplicării selective a legilor sau al corupției endemice.

Aspectul pe care vreau să-l subliniez este acela că orice indicator referitor la gradul în care drepturile de proprietate sunt protejate într-o țară trebuie să cuprindă în el factori de tipul reglementărilor și al arbitrarului în modul de aplicare a legilor. Corupția, pe deasupra, împinge în sus costul deținerii de proprietăți. Majoritatea țărilor în curs de dezvoltare stau prost la toate aceste capitole. De fapt, un motiv principal pentru care ele rămân „în curs de dezvoltare” și au dificultăți în a promova la categoria „dezvoltate” este tocmai scorul modest înregistrat în privința aplicării drepturilor de proprietate. Statele Unite se plasează printre primele locuri în acest clasament. „Primele de risc politic” din Statele Unite sunt printre cele mai scăzute din lume.”

Nu mi-e deloc greu să-mi închipui că decalajul de cunoaștere tehnologică dintre economiile dezvoltate și cele în curs de dezvoltare se va micșora în mod semnificativ. Dar mi-e greu să prevăd o schimbare atât de notabilă care să se producă pe termen scurt cu autoritarismul Chinei, cu birocrăția sufocantă a Indiei sau cu modul confuz și haotic în care Rusia

---

\* Totuși, reputația Americii s-a văzut oarecum diminuată de împotrivirea în fața unor achiziții intens mediatizate — cea a corporației Unocal, de către o companie chineză, în 2005 și cea a unei companii care gestionează activități portuare din Statele Unite, de către Dubai Ports World, în 2006. (N. a.)

respectă drepturile de proprietate. În fapt, percepțiile investitorilor asupra riscurilor politice de acest fel se schimbă cu atâta încetineală, încât e foarte probabil să mai treacă mulți ani, după producerea efectivă a unor schimbări fundamentale și credibile, pentru ca aceste riscuri să se vadă în mare măsură eliminate din luarea deciziilor economice.

Eu am fost dintotdeauna de părere că o rată a inflației măsurată la un nivel atât de coborât ca unu la sută nu poate fi susținută, într-o economie care folosește monedă fiduciară, de o societate competitiv democratică în care încă mai sălășluiesc urme de populism (există oare vreo țară care să fie imună?).<sup>\*</sup> O monedă din hârtie, prin însăși natura ei, are drept unic factor de constrângere asupra ofertei sale acțiunile unei bănci centrale, și nu poate fi în totalitate izolată de influențele politice. Inflațiile din 1946, 1950 și sfârșitul anilor 1970 din Statele Unite rămân prea vii în memoria mea. (Mi-am văzut contestată această concepție în anul 2003, de către deflația japoneză, deși, până la urmă, deflația nu s-a instalat în Statele Unite.) Dacă o rată a inflației caracteristică pentru o monedă fiduciară democratic mandatată se plasează undeva peste 1-2 la sută, ce fel de forță ar putea menține inflația sub acest nivel, pe măsură ce dau înapoi cele două mari forțe dezinflaționiste despre care am discutat în acest capitol? Răspunsul care sare cel mai tare în ochi este politica monetară. Va veni la un moment dat vremea când bancherii centrali, așa cum voi arăta în capitolul 25, vor fi din nou presați să țină în frâu presiunile inflaționiste.

De-a lungul ultimelor câtorva decenii, bancherii centrali au înțeles un principiu important: stabilitatea prețurilor este calea spre maximum de creștere economică sustenabilă. Mulți economiști, de fapt, sunt de părere că politica monetară de credit a băncilor centrale a constituit factorul-cheie pentru reducerea inflației în plan mondial, petrecută în ultimul deceniu. Mi-ar plăcea și mie să cred același lucru. Nu neg faptul că am ajustat politica în așa fel încât să fie în consonanță cu tendințele dezinflaționiste globale care se conturau. Dar mă îndoiesc serios că măsurile de politică monetară sau credibilitatea antiinflaționistă a băncii centrale au jucat rolul principal în scăderea ratelor dobânzii pe termen lung, în ultimii zece-douăzeci de ani. Responsabilitatea pentru acest declin (și pentru această enigmă) poate fi atribuită altor forțe decât politica monetară. De fapt, în experiența pe care am avut-o, de la mijlocul anilor 1990 încoace, cu interacțiunea dintre politicile băncilor centrale ale lumii și piețele financiare, am fost izbit de cât de relativ de ușor era să aduci inflația la un nivel mai coborât. Presiunile inflaționiste de care eu eram atât de acut conștient la sfârșitul deceniului 1980 au fost ulterior în mare măsură absente — sau, mai bine zis, în stare latentă. „Enigma” a dat la iveală tocmai acest aspect.

---

<sup>\*</sup> Dată fiind deviația natural ascendentă a prețurilor măsurate, o rată raportată de creștere a prețurilor cu un procent reprezintă probabil o economie cu stabilitate a prețurilor. (N. a.)

Ca să aprecieze gradul de succes în stăpânirea inflației, băncile centrale se uită la schimbările produse în așteptările inflaționiste pe care le conțin implicit ratele nominale ale dobânzii pe termen lung. Succesul este evident atunci când ratele pe termen lung dau înapoi, în fața unei politici monetare agresive de înăsprire a creditului. Dar, din câte îmi amintesc, în timpul celor mai multe dintre inițiativele noastre de atacare a presiunilor inflaționiste în creștere, înăsprirea agresivă nu s-a dovedit necesară. Chiar și o foarte ușoară „apăsare pe frână” făcea dobânzile pe termen lung să scadă. Părea mult prea ușor — o deosebire ca de la cer la pământ, comparativ cu crizele de politică monetară din anii 1970. Certificatul de tezaur cu scadența la zece ani avea un randament de 8,7 la sută în ziua când am depus jurământul ca președinte al Fed-ului și a crescut la 10,2 procente în Lunea Neagră. După care randamentul lui a pornit să scadă și a tot scăzut timp de șaisprezece ani, aparent fără să depindă în nici un fel de poziția pe care o adopta Fed-ul. Adeseori m-am întrebat cât de mult ar trebui să creștem dobânda la fondurile federale ca să împingem biletul pe zece ani mai sus și să și rămână acolo o anumită perioadă. Contracarea unor fluxuri financiare globale uriașe ar fi fost o sarcină monumentală, atât timp cât forțele internaționale împingeau așteptările inflaționiste și ratele reale ale dobânzii pe termen lung tot mai jos, iar asupra prețurilor la acțiuni și la activele imobiliare exercitau o presiune de creștere. Forțele care potențau evoluția biletului pe zece ani păreau să fie în tot mai mare măsură globale. Cea mai bună politică de acțiune în asemenea împrejurări este să mergi în direcția în care bate vântul — să calibrezi politica monetară în așa fel încât să concorde cu forțele globale. Lucru pe care noi l-am și făcut. În timpul transformărilor financiare globale cu care Fed-ul s-a confruntat cât am fost eu președinte, strategia noastră a fost eficace în sensul că ne-am dat seama ce politici aveau maximum de concordanță cu stabilitatea piețelor financiare americane. Mă îndoiesc că dispuneam de resursele necesare pentru a contracara presiunile în direcția scăderii dobânzilor pe termen lung, și care deveneau în tot mai mare măsură globale. Japonia cu siguranță nu le-a avut.

Nenumăratele experiențe recente care demonstrează cu câtă eficacitate contribuie prețurile stabile la creșterea economică și a standardelor de viață vor fi un stimulent major pentru ca băncile centrale să țină în frâu presiunile inflaționiste, pe viitor. Așa cum spuneam în cadrul unei audieri din Congres, în urmă cu câțiva ani, politica monetară ar trebui să facă o economie, chiar și una pe bază de monedă fiduciară, să se comporte „ca și cum ar fi ancorată de etalonul-aur”. Este oare posibil ca lumea să fi învățat, odată pentru totdeauna, care sunt avantajele prețurilor stabile din punctul de vedere al creșterii economice și al standardelor de viață și va continua ea să aplice politici care să le susțină? Voi aborda această chestiune în capitolul 25.

În pofida a cinci ani remarcabili de creștere economică peste medie, care a împins rata șomajului mult sub 5 la sută, majoritatea americanilor s-au declarat, în 2006, nemulțumiți de starea economiei. S-a manifestat un anume sentiment, la nivelul clasei mijlocii americane, cum că, în ultimii ani, recompensele economice ale prosperității nu s-au distribuit în mod echitabil. Și, într-adevăr, chiar dacă „echitatea” depinde de cine-o definește și de locul din care se uită, nu se poate nega faptul că, din 1980 încoace, concentrația veniturilor a tot crescut.\* Starea de spirit a unei proporții semnificative din americanii care au răspuns întrebărilor sondajului este îngrijorător de resentimentară. Pericolul este acela ca politicienii, în graba lor de-a răspunde acestei nemulțumiri surde a electoratului, să reunească neașteptate majorități parlamentare în favoarea unor măsuri obtuze și contraproductive, care ar putea transforma o stare de proastă dispoziție într-o criză economică realmente serioasă.

Anxietatea actuală este însă pusă în umbră de o problemă încă și mai veche: experiențele cotidiene pe care le au mulți oameni în cadrul pieței muncii par să contrazică teoria bine documentată că, de-a lungul deceniilor, piețele competitive au ridicat standardele de viață pentru marea majoritate a americanilor și pentru mare parte din restul lumii. Pentru prea mulți dintre ei, piețele competitive, care constituie semnul distinctiv al economiei de înaltă tehnologie globalizată din ziua de azi, sunt cauza distrugerii permanente a mereu alte și alte locuri de muncă, iar pierderile sar imediat în ochi. Mass-media nu mai conține să vorbească despre disponibilizări masive. Reducerile de personal în fabricile și birourile Americii par să nu mai aibă sfârșit.

Nu trebuie deci să ne surprindă că, adeseori, concurența este văzută ca o amenințare la adresa securității locului de muncă. Ea nu este percepută nici ca o sursă de salarii mai mari, deși în cele din urmă a fost întotdeauna așa și va fi, inevitabil, și de acum înainte. În deceniile de după al

\* Indicatorul standard pentru concentrarea veniturilor familiilor, de exemplu, „coeficientul Gini”, a crescut constant între 1980 și 2006, de la 0,403 la 0,469. Sondajele de opinie îi atribuie aceeași pondere fiecărui subiect, și există mult mai mulți realizatori de venituri scăzute și medii care trăiesc prost, decât realizatori de venituri mari care o duc bine. (N. a.)

Doilea Război Mondial, salariile reale au crescut pe măsură ce piețele competitive au mișcat din loc capitalul și forța de muncă, scoțându-le din spațiile de activitate învechite și cu productivitate scăzută, pentru a le canaliza spre mijloace noi și cu consum mai intensiv de tehnologie, deci mai productive în a crea PIB-ul națiunii. Drept urmare, pe măsură ce „tortul” economic se făcea tot mai mare, recompensele au crescut, atât pentru capitalul investit, cât și pentru forța de muncă, iar forțele competitive au părut să mențină o evoluție relativ imună la tendințe, de-a lungul deceniilor, pentru cotele de venit național care ajungeau în remunerarea salariaților și în profituri. Cota pentru profit tinde să crească și cota pentru salarii tinde să scadă, în etapele inițiale ale unui ciclu economic, iar după aceea să se inverseze. Și, de fapt, dacă ne uităm la ultimii zece-douăzeci de ani, vom vedea că rezultatul net este acela că distribuția cotelor de venit național între capital și forța de muncă nu se deosebește prea mult de distribuția manifestată în ultima jumătate de secol. Aceasta înseamnă că tendințele de evoluție ale salarizării orare reale au mers aproape în paralel cu producția orară realizată (adică, cu productivitatea), de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial încoace,\* ceea ce, mai departe, implică faptul că distribuția între salarizarea forței de muncă, pe de o parte, și profiturile câștigurilor rezultate din îmbunătățirea productivității, pe de altă parte, a fost stabilă.

Toate acestea însă nu ne spun mare lucru despre distribuția remunerării muncii în sine, care cuprinde venitul muncitorilor din producție, venitul categoriilor de angajați fără funcții manageriale și venitul managerilor corporatiști, printre alții. Unui muncitor din fabrică nu-i va cădea deloc bine să vadă că salariul lui crește doar cu valori minimale, în timp ce directorul general al companiei încasează un bonus de câteva milioane de dolari. Distribuția remunerării muncii are ca vector un altfel de set de forțe competitive care guvernează oferta și cererea pentru calificări relative. În ultimii zece ani, eu am tot urmărit salariile medii orare pentru patru cincimi din forța noastră de muncă neagricolă, care reprezintă lucrători direct productivi sau fără atribuții manageriale, în raport cu cincimea care reprezintă lucrători „manageriali”, adică personal cu studii de specialitate și administratori. În primăvara anului 2007, forța de muncă managerială avea salarii orare medii de aproximativ 59 \$ pe oră, comparativ cu 17 \$ pe oră în cazul angajaților fără atribuții manageriale. Aceasta înseamnă că o cincime din numărul total al americanilor încadrați în muncă a câștigat 46 la sută din totalul salariilor plătite. În anul 1997, procentajul respectiv era

\* Dacă venitul real al forței de muncă reprezintă o cotă fixă din venitul național real sau PIB, atunci  $L = a \cdot Y$ , unde  $L$  = venitul real al forței de muncă,  $Y$  = PIB-ul real și  $a$  = cota din PIB care-i revine forței de muncă. Mai departe,  $L = w \cdot h$ , unde  $w$  = salariul real, iar  $h$  = numărul de ore lucrate. Dat fiind că  $w \cdot h = a \cdot Y$ , atunci  $w = a \cdot (Y/h)$ , unde  $(Y/h)$  = producția orară reală. Așadar, dacă pe termen lung cota forței de muncă este fixă, salariul real trebuie să fie proporțional cu producția orară. ( $N. a.$ )

de 41 la sută." Creșterea s-a menținut constantă pe parcursul deceniului. Câștigurile orare medii ale muncitorilor din producție au crescut cu 3,4 la sută anual, în timp ce câștigurile orare ale lucrătorilor manageriali au crescut cu 5,6 la sută.

În general, americanii n-au avut nici o problemă cu veniturile mari, provenite din eforturi care contribuie în mod demonstrabil la bunăstarea economică a națiunii, și deci e limpede că sunt câștigate „meritat”. Cu toate că diferența dintre „meritat” și „nemeritat” este supusă interpretării, oamenii nu se tem deloc să tragă concluzii. În ultimii ani, de exemplu, electoratul american și reprezentanții săi de la Washington s-au arătat categoric mai puțin toleranți față de creșterea spectaculoasă a remunerării managerilor corporatiști — o chestiune pe care o voi aborda în capitolul 23.

Ansamblul complex de forțe ale pieței prin acțiunea cărora produsul națiunii se distribuie sub formă de venit diversilor creatori de PIB abia dacă îi este vizibil americanului obișnuit. N-are nici un rost să vii cu argumentul că concurența neîngrădită face ca o societate să iasă mai câștigată *în medie*, când, în ultimii ani, lucrătorii îi văd pe șefii lor cum încasează prime grase, în timp ce majorările lor salariale rămân anemice. Oamenii trebuie să experimenteze la prima mână, direct pe pielea lor, avantajele concurenței. Dacă nu se întâmplă acest lucru, unii se vor întoarce spre liderii populiști care le promet, să zicem, ridicarea unor ziduri din taxe vamale. Protecționismul de acest fel este în mod eronat perceput ca fiind de natură să protejeze slujbele bine plătite din siderurgie, industria auto, textile și produse chimice — emblemele puterii economice *de altădată* a Americii. Dar consumatorii din secolul al douăzeci și unulea sunt mai puțin predispuși să cumpere produsele acestor industrii, decât erau părinții lor; economia internă a Statelor Unite, implicit, nu va mai susține nivelurile relative de salarizare și de ocupare a locurilor de muncă din aceste industrii, prevăzute prin niște contracte care au fost negociate într-o perioadă anterioară. Ca urmare, numărul locurilor de muncă în siderurgie și în industria textilă a scăzut drastic, față de vârfurile din anii 1950 și 1960. Este probabil ca evoluțiile descendente să continue.

Pierderea slujbelor tradiționale din sectorul de producție al Statelor Unite este adeseori considerată un mod de șubrezire dinăuntru a economiei, care ar trebui să ne îngrijoreze. Dar nu este deloc așa. Dimpotrivă, trecerea de la slujbele din siderurgie, industria auto și textile, spre exemplu, la echivalentele mai moderne din industria calculatoarelor, a telecomunicațiilor și a produselor informatice este o contribuție cu plus, nu cu minus, la standardul de viață american. Firmele de producție tradiționale

---

\* Cifrele au fost estimate prin corelarea datelor Biroului de Statistica Muncii privind ocuparea locurilor de muncă pe categorii de salariați (ocupații manageriale și nemanageriale), câștigurile orare medii ale lucrătorilor nemanageriali și totalul salariilor, inclusiv bonusuri și exercitarea opțiunilor de cumpărare a acțiunilor primite de angajați, estimate de Departamentul Comerțului pe baza raportărilor trimestriale pe care aproape toți angajatorii le depun la Departamentul Muncii. (N. a.)



nu mai sunt simbolul tehnologiilor de vârf; rădăcinile lor sunt adânc înfipte în secolul al nouăsprezecelea, dacă nu și mai înainte. Consumatorii lumii sunt mai mult atrași spre produse care întruchipează idei noi: telefoanele mobile înaintea bicicletelor, de exemplu. Comerțul global ne facilitează accesul la o gamă întreagă de produse, fără a fi obligați să le fabricăm pe toate în plan intern.

Dacă ar fi să ne înclinăm în fața dorințelor celor neavizați economic și să ridicăm bariere în calea comerțului internațional, ritmul de desfășurare al concurenței s-ar încetini în mod sigur, iar tensiunile, bănuiesc eu, ar putea părea la început că se atenuează. La urma urmei, politicile de control asupra salariilor și prețurilor aplicate de Richard Nixon au fost extrem de populare atunci când au fost introduse, în august 1971. Euforia s-a risipit însă curând, pe măsură ce apăreau tot soiul de penurii. Există toate șansele ca un asemenea scenariu de nemulțumire crescândă să se repete și dacă s-ar ridica ziduri de taxe vamale. Standardul de viață american ar începe nu după multă vreme să stagneze, ba chiar să scadă, ca o consecință a creșterii prețurilor, a îngustării ofertei de produse și, probabil fenomenul cel mai vizibil, a represaliilor dinspre partenerii noștri comerciali, care vor pune stop exporturilor noastre creatoare de slujbe.

Locurile de muncă din producție nu mai pot fi remunerate cu sume mari, din moment ce consumatorii sunt cei care, în ultimă instanță, plătesc salariile muncitorilor. Și ei nu mai vor. Preferă prețurile de la hipermarket. Adică niște prețuri care, reflectând salariile scăzute ale chinezilor, intră în contradicție cu ideea de finanțare a fabricilor americane tradiționale, caracterizate prin salarii mari. A-i obliga pe consumatorii din Statele Unite să plătească prețuri peste media pieței, ca să susțină salariile din fabricile americane, ar fi o idee care s-ar izbi de opoziția fermă a populației. Dar în acel moment, standardul de viață american oricum va fi scăzut deja dramatic. Institutul Peterson de Economie Internațională estimează că efectul cumulat al globalizării, de la al Doilea Război Mondial încoace, a adăugat 10 procente la nivelul PIB-ului din Statele Unite. Închiderea porților în fața comerțului internațional ar trage în jos standardul de viață american cu același procentaj. Prin comparație, atunci când PIB-ul a scăzut, cu imense efecte dureroase, între al treilea trimestru al anului 1981 și al treilea trimestru al anului 1982, reducerea a fost de numai 1,4 la sută. Cei care spun că e mai bine să fie mai puțini oameni supuși la stresul globalizării, chiar dacă aceasta înseamnă ca unii oameni să fie mai puțin bogați, creează o falsă dilemă. Odată izolată de concurența internațională, o țară își pierde verva și cheful de întrecere și începe să stagneze, iar stagnarea duce la suferințe și mai crunte, pentru și mai mulți oameni.

Dacă nu pot fi acceptate aceste rezultate îngrozitoare, așa cum sunt convinși că le vede toată lumea, ce se poate face pentru a se contracara percepția distorsionată asupra modului cum se creează și se pierde locurile de

muncă și a modului cum se generează veniturile? Și cum putem remedia această realitate a creșterii neîntrerupte a inegalității veniturilor? Ambele sunt, printre alte considerente, factori de subminare a adeziunii la piețele competitive. Așa cum am mai arătat de multe ori, piețele competitive și, prin extensie, globalizarea și capitalismul nu pot să existe și să aducă prosperitate fără sprijinul unei largi majorități a membrilor societății. Regula de drept sub care funcționează aceste instituții economice capitaliste trebuie să fie percepută ca „echitabilă”, altfel ele nu se vor bucura de sprijinul celor mulți. Singurul mod în care se poate tempera prejudecata potrivnică unei economii care presupune re poziționarea promptă a mâinii de lucru este prin a continua să susținem stimulentele de piață care creează locuri de muncă și să găsim metode de atenuare a suferinței celor rămași fără slujbe. Problema nu este una nouă. Inegalitatea crescândă a veniturilor însă *este* o problemă nouă, care impune să-i fie analizate cauzele primordiale și să se întreprindă acțiune politică acolo unde este cazul.

Formația Beatles a avut succes în Marea Britanie, dar apoi a avut un succes *spectaculos*, din momentul în care a dobândit accesul la piețele lumii, profitând de avantajele unor auditorii vaste și diverse, și de vânzări-record, mult peste cât ar fi reușit să obțină la ea acasă. Nimeni nu s-a plâns de globalizare. Așa cum nimeni n-a avut nimic rău de zis la adresa norocului lui Roger Federer. Talentul său de tenismen i-ar fi adus prea puține beneficii dacă ar fi trebuit să se rezume la Elveția lui natală. Firmele, bineînțeles, câștigă și ele avantaje substanțiale atunci când capătă puțința de-a trece peste granițele lor naționale, sub forma unor beneficii pe care le împart, într-o anumită proporție, cu clienții autohtoni, sub forma prețurilor mai scăzute, și într-o anumită proporție cu acționarii lor. Cum ar spune economiștii: costul lor marginal de intrare pe piața globală nu reprezintă decât o fracțiune foarte mică din plusul lor de venituri realizate în plan mondial. Comerțul peste graniță ajută la compensarea costurilor fixe nerecuperabile în plan intern și, mai ales, a celor de cercetare-dezvoltare. Boeing și Airbus, de exemplu, n-ar fi ajuns să dezvolte atât de multe tipuri noi de avioane dacă piețele lor s-ar fi limitat la vânzări în propriile țări de origine.

Până nu de foarte demult, judecând după numeroasele runde de negocieri comerciale încheiate cu succes, globalizarea a fost general acceptată. Nu se poate nega însă că, impulsionată de ritmul rapid de extindere a inovării și concurenței, globalizarea a contribuit puternic la creșterea concentrării veniturilor, practic peste tot. În ultimele câteva decenii, inovarea, mai ales cea legată de internet, a evoluat mai repede decât ne putem noi educa pentru a pune în aplicare tehnologiile avansate. Astfel, deficitul de ofertă în materie de abilități perfecționate, în raport cu cererea pentru asemenea abilități, împinge în sus salariile lucrătorilor adecvat calificați, în raport cu salariile celor mai puțin bine pregătiți. Nu există nici un motiv incon-

turnabil pentru care ritmului ideilor inovatoare, care adeseori apar mai multe o dată, să trebuiască să i se răspundă pe loc cu un număr corespunzător de lucrători calificați care să le pună în aplicare. Ideile scripitoare care fac să progreseze tehnologiile de vârf provin dintr-o foarte mică parte a acestei forțe de muncă.

Pe măsură ce globalizarea a majorat diferențele în plus la salariu câștigate de lucrătorii bine calificați, inovarea tehnologică le-a dat și ea o lovitură celor cu bagaj mai modest de aptitudini. Cererea pentru lucrători mediu calificați a scăzut pe măsură ce calculatoarele le-au luat treptat locul angajaților care executau operații repetitive. Țin minte că, altădată, firmele de arhitectură și proiectare aveau hectare întregi de planșote, la care o armată de oameni desenau detaliile de execuție pentru cele mai noi complexuri de locuințe sau aparate de zbor. Toate aceste slujbe au dispărut — scoase din uz de programarea pe calculator. Angajații cu salarii mai mici, în principal din domeniul serviciilor care nu fac obiectul concurenței globale, au avut o soartă ceva mai blândă. Spaima americanilor că imigrația le compromite nivelurile salariale rămâne în continuare să se vadă confirmată cu dovezi reale și categorice. În general vorbind, lucrătorii cu venituri scăzute din Statele Unite s-au luptat cu greutate mari în deceniul 1980, dar în ultimii ani au început s-o ducă puțin mai bine.

În ultimul sfert de secol, în timp ce veniturile din categoria de mijloc și din cea inferioară a distribuției veniturilor realizate în Statele Unite au bătut pasul pe loc, cele ale americanilor foarte bogați au crescut rapid. Nu a fost ceva nou pentru americani. Ultima oară când venitul din Statele Unite s-a văzut concentrat în mâinile unui grup relativ foarte redus de oameni a fost o scurtă perioadă de la sfârșitul anilor 1920, și, pentru o durată ceva mai mare, bănuiesc eu, în anii de dinaintea Primului Război Mondial. Datorită evoluției rapide a Statelor Unite ca piață națională, în ultima parte a secolului al nouăsprezecelea, venitul devenise extrem de concentrat în primii ani ai secolului douăzeci, când magnații de felul lui Rockefeller, Ford, Morgan și Carnegie au avut posibilitatea să se extindă dincolo de fiefurile lor locale și să-și înmulțească veniturile de nu știu câte ori. Noii îmbogățiți erau un grup mult mai numeros decât cele câteva, foarte puține, familii de vază care ocupau cu totul paginile de mondenități ale ziarelor de la răscrucea dintre veacuri. Dar izbitoarele disparități de venit ale secolului douăzeci aveau ca vector o concentrare a averii mult, mult mai mare decât cea existentă astăzi. În majoritate, concentrarea veniturilor din acele zile reflecta câștigurile din dobânzi, dividende și transferuri de capital, obținute pe seama acelei averii, și nicidecum diferențele de salarizare.\*

---

\* Datele despre distribuția bogăției la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea sunt puține, dar prevalența pronunțată a venitului din deținerea de proprietăți vine să confirme nenumăratele dovezi anecdotice ale acestor ani. Declinul nivelurilor de concentrare a venitului din anul 1930 și din timpul celui de-al Doilea Război Mondial s-a datorat scăderii valorii activelor și pierderilor de capital, ofertei extrem de scăzute de pe piețele

În contrast, concentrarea veniturilor din prezent se datorează mai mult generării de venituri din muncă, puternic stimulată de dezechilibrul dintre cererea de lucrători calificați și oferta existentă. Chiar și așa însă tendințele ne dau bătăi de cap. Managerii corporatiști declară în mod constant că lipsa de lucrători calificați reprezintă una dintre cele mai mari probleme curente ale firmei și că sunt dispuși să liciteze pachete salariale mai mari pentru a-i atrage pe lucrătorii doriți.

Avansul tehnologic nu are loc decât rareori fără mișcări tectonice. Piețele muncii pot avea nevoie de ani de zile pentru a se adapta la o creștere bruscă a cererii de acest tip. Lucru pe care îl fac urcând prețul de ofertă pentru salarizarea lucrătorilor calificați, ceea ce atrage lucrători din străinătate și îi încurajează pe cei rezidenți să-și completeze studiile sau să dobândească în alte moduri aptitudinile cerute. Numai că această reacție duce, iar accesul la lucrătorii străini calificați este restricționat. Între timp, creșterea nivelurilor de salarizare pentru lucrătorii calificați, neînsoțită de o creștere direct proporțională pentru cei cu bagaj mai redus de aptitudini, concentrează veniturile în categoriile superioare de remunerare. Pe ansamblu vorbind, lăsând la o parte multe inițiative protecționiste, contribuția globalizării la creșterea inegalității nu a atras o opoziție îndârjită — cel puțin nu încă. Dificultățile întâmpinate în cel mai recent efort multilateral (Runda Doha de negocieri) pentru relaxarea suplimentară a restricțiilor impuse comerțului internațional au ridicat totuși câteva stegulețe roșii de natură politică împotriva unei extinderi pe mai departe a globalizării.

Într-o măsură mai mare sau mai mică, majoritatea țărilor dezvoltate au avut și ele de suferit de pe urma impactului tehnologiei și globalizării, cam la fel ca Statele Unite. Totuși, deși ele se confruntă cu niveluri sporite de concentrare a veniturilor, impactul pare să fie considerabil mai blând decât cel de care avem noi parte în Statele Unite. În mod evident, Statele Unite sunt un caz aparte printre partenerii comerciali globali, iar acest lucru impune o abordare mai amplă, privind explicația cauzelor inegalității de venituri din Statele Unite. În parte, situația poate fi explicată prin existența în alte părți, și mai ales în Europa, a unor sisteme de protecție socială mai elaborate, care se angajează în programe mult mai extinse de redistribuire a venitului decât s-a considerat până acum admisibil în Statele Unite. Dar nici acest aspect nu este unul nou. Asemenea disparități existau și cu mult înainte de 1980, când inegalitatea veniturilor a început să devină o problemă globală.

O foarte probabilă componentă semnificativă a explicației pentru evoluțiile recente ar părea să fie disfuncționalitatea învățământului elementar și secundar din Statele Unite. Un studiu desfășurat prima oară în 1995 de

---

muncii și politicilor de control al salariilor și prețurilor, care au inhibat buna funcționare a mecanismului cerere-ofertă. În paranteză fie spus, una din consecințele acestor politici de control a fost apariția asigurărilor medicale plătite de angajator, ca mijloc de atragere a lucrătorilor ale căror salarii erau înghețate. Urmările acestui sistem sunt mai mult decât evidente pentru producătorii americani din ziua de azi. (N. a.)

Facultatea de Pedagogie Lynch din cadrul Colegiului Boston a revelat faptul că, deși elevii noștri de clasa a patra, evaluați pe baza unei scale de comparație internațională, aveau rezultate peste medie la matematică și la chimie-fizică, în momentul în care ajungeau în ultimul an de liceu, cădeau undeva mult sub media internațională. Națiunile cu cele mai bune rezultate erau Singapore, Hong Kong, Suedia și Olanda.\* Studiile de urmărire desfășurate în 1999 și 2003 au indicat doar o îmbunătățire modestă a situației relative din Statele Unite. Acest dezastru educațional nu poate fi pus pe seama calității intelectuale a copiilor noștri. La vârsta de nouă-zece ani, elevii noștri se plasau în zona de medie sau peste. Ce le facem noi în următorii șapte-opt ani, încât ajung să obțină scoruri atât de slabe la testare, comparativ cu congenerii lor din alte țări? Ce-i facem noi procesului lor de învățare, încât comisiile de recrutare ale firmelor ajung să respingă o mulțime de candidați „educați” la posturi cu cerințe modeste de calificare, din cauză că aceștia nu sunt în stare să scrie niște propoziții coerente sau să adune corect o coloană de cifre?

Deloc surprinzător, așadar, că atât de mulți dintre elevii noștri lăncezesc la un nivel mult prea redus de pregătire, atunci când termină școala, îngrijorându-se rândurile unei armate de lucrători slab calificați care se confruntă cu o cerere de muncă în vizibilă descreștere. Nu te poți împiedica să nu te întrebi cum s-ar comporta, oare, piețele noastre de muncă dacă elevii noștri ar fi capabili să se ridice la înălțimea realizărilor congenerilor lor din Singapore.” Aceste discrepanțe, determinate de educație, existente între cererea și oferta de calificare, cuplate cu forțele globalizării și ale inovării, par să explice, în mare parte, dacă nu în toaltate, eșecul de creștere vizibilă a salariilor reale din categoria de venituri medii și inferioare, de-a lungul ultimei jumătăți de secol. Diminuarea capacității sindicatelor de a ține salariile peste media pieței a avut probabil un oarecare efect asupra veniturilor clasei mijlocii, dar ea nu poate fi un factor semnificativ în incidența mult mai mare a concentrării crescute a veniturilor în Statele Unite, comparativ cu partenerii noștri comerciali, din moment ce globalizarea a slăbit puterea de negociere a sindicatelor de peste tot din lume.

Așa cum văd eu lucrurile, pârgھیile esențiale pentru atacarea acestor probleme a inegalității crescând trebuie deci să fie politicile de acțiune în privința educației și a imigrației. Piețele deja lucrează în această direcție. Noi trebuie să grăbim procesul. Mai precis, trebuie să canalizăm mai bine forțele concurenței care au modelat dezvoltarea educației din Statele Unite și trebuie să facem ca imigrarea să fie mai ușoară pentru indivizii înalt calificați. Voi reveni mai jos la aceste chestiuni.

\* Studiul în cauză și cele de urmărire pot fi găsite pe site-ul Centrului Internațional de Studii: [www.timss.bc.edu](http://www.timss.bc.edu). (N. a.)

\*\* Ca o ironie, mulți educatori din Singapore se minunează în fața abilităților întreprinzătoare ale tinerilor americani. (N. a.)

Timpe de trei decenii după al Doilea Război Mondial, în fața progreselor tehnologice și a globalizării, ne-am descurcat să menținem stabilă distribuția veniturilor. Cum am reușit acest lucru și ce învățăminte din această experiență ne vor ajuta să alcătuim politicile de natură să țină în frâu inegalitatea veniturilor, eventual chiar să-i și inverseze tendința de evoluție?

La sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial, structura de calificare a forței noastre de muncă se potrivea destul de bine cu trebuințele mijloacelor noastre de producție, încă de pe atunci destul de complexe. Drept rezultat, diferențele de salarizare în funcție de calificare erau stabile, iar modificările procentuale ale nivelurilor de remunerare rămăneau în general aceleași pentru toate gradele profesionale. Suplimentarea semnificativă cu absolvenți de studii superioare a forței de muncă, în parte consecința școlarizării finanțate prin „legea soldaților” din 1944, a fost suficientă pentru a ține sub control majorările salariale destinate celor înalt calificați. Salariile reale ale celor mai slab calificați au crescut și ele, în parte ca rezultat al unei educații liceale eficiente și al multor aptitudini deprinse în timpul războiului. Pe scurt, priceperea tehnică de la toate nivelurile profesionale a părut să crească aproximativ proporțional cu necesitățile infrastructurii noastre tot mai complexe, stabilizând distribuția veniturilor din Statele Unite timp de trei decenii. Chir dacă „legea soldaților” și instruirea practică din timpul serviciului militar desfășurat pe durata celui de-al Doilea Război Mondial nu au fost, bineînțeles, impulsionate de piață la început, ele au ajutat la satisfacerea trebuințelor unei piețe a muncii în schimbare.

Începând din 1980 însă a început să se înstăpânească o creștere persistentă a inegalității veniturilor.<sup>\*</sup> Slujbele de producție cu salarii mari, deținute de reprezentanții clasei mijlocii a Statelor Unite, s-au aflat constant sub presiunea tehnologiei și a importurilor, după momentul lor de vârf de la mijlocul anului 1979, când atinseseră cifra de douăzeci de milioane. În ultimii ani însă teama de externalizarea unor servicii profesionale care anterior nu erau supuse concurenței internaționale a amplificat sentimentul de nesiguranță privind locul de muncă. Această insecuritate, stimulată de concurența globală, era ceva nou pentru mulți americani cu venituri medii, care au devenit tot mai mult dispuși să renunțe la majorări salariale în schimbul unor garanții de păstrare a slujbei.

Instituțiile noastre de învățământ au reacționat la deficitul de calificări care devenise evident în urmă cu un sfert de secol, dar numai parțial. Pe vremea tinereții mele (în anii 1940), educația era considerată pregătirea pentru o viață întreagă de muncă. Toți vedeau în mersul la școală lucrul pe care era normal să-l faci în primii ani de viață. Și fie îți încheiai studiile cu o diplomă de liceu, fie te duceai mai departe la colegiu și apoi la studii

<sup>\*</sup> Interesant este faptul că, în ciuda creșterii notabile a concentrării veniturilor de-a lungul ultimului sfert de secol, există prea puține indicii că distribuția avuției din Statele Unite s-ar fi schimbat în plan material. (N. a.)

postuniversitare. Indiferent ce fel de școală absolvai în final, din punct de vedere educațional erai aranjat pentru toată viața. Un adolescent cu diplomă de liceu își urma tatăl în combinatul siderurgic local sau dacă era absolvent de colegiu, își căuta un post de asistent pe lângă un director dintr-o corporație mai mare. Slujbele din siderurgie erau foarte bine plătite, iar majoritatea oamenilor care le ocupau se așteptau să-și petreacă întreaga viață de muncă acolo. Tinerii asistenți manageri bărbați aspirau să le ia locul într-o zi șefilor lor. Femeile tinere, în general, după absolvire își luau slujbe de secretare sau de profesoare la școală, în așteptarea măritişului și a copiilor. În anul 1940, numai 30 la sută din femeile cu vârste între douăzeci și cinci și cincizeci și patru de ani erau angajate sau în căutarea unei slujbe. (Astăzi, acest procentaj depășește 75 la sută.)

Dar, pe măsură ce concurența a impulsionat distrugerea creatoare, ritmul de fluctuație a personalului s-a întesit și perspectivele de a-ți petrece întreaga viață la un singur angajator au început să se împuțineze. O dată cu apropierea sfârșitului de secol douăzeci, a devenit limpede că era probabil ca absolvenții de liceu sau de colegiu să aibă multe servicii diferite pe parcursul vieții lor profesionale, ba chiar să se angajeze în cel puțin două profesii diferite. Drept răspuns, educația formală a început treptat să devină un lucru pe care-l făceai toată viața, iar piețele au reacționat în consecință.

Prima dovadă a acestui fapt a fost creșterea spectaculoasă a înscrierilor la colegiile comunitare.<sup>55</sup> După ce ani de zile au fost considerate „co-dașele” sistemului educațional american, aceste instituții se află acum în avangarda lui. Numărul celor înscriși la colegii cu durată de doi ani a crescut de la 2,1 milioane în 1969 la 6,5 milioane în 2004. Aproape o treime din totalul studenților au peste treizeci de ani. Aceste instituții sunt specializate în predarea unor deprinderi practice care să fie imediat aplicabile la locul de muncă, și ele au contribuit deosebit de mult la recalificarea celor care și-au pierdut slujbele, pregătindu-i pentru noi oportunități. Iată doar câteva programe de studii reprezentative: întreținerea și repararea aparatelor electronice, tehnologia reparațiilor de tinichigerie auto, îngrijirea medicală asigurată de cadrele sanitare medii, masaj terapeutic, securitatea sistemelor computerizate. Aceste ocupații cu venituri medii impun dobândirea a substanțial mai multe aptitudini decât li se cereau lucrătorilor cu salarii medii pe vremea când mă alăturam eu forței de muncă, la sfârșitul anilor '40.

O parte tot mai mare din populația Statelor Unite profită, de asemenea, de posibilitățile de instruire pe care le asigură angajatorii. „Universitatea corporatistă” devine rapid un element permanent în demersurile de continuare a studiilor pentru adulți, în concordanță cu postul ocupat. Multe

<sup>55</sup> Instituții de învățământ postliceal, de regulă cu durată de doi ani, finanțate de autoritățile locale și de la bugetul federal. (N. trad.)

corporații nemulțumite de calitatea profesională a noilor recruți le suplimentează acestora educația și capacitățile, înzestrându-i pentru a putea concura eficient pe piețele lumii. General Motors are un sistem „universitar” extensiv, cu șaisprezece colegii specializate. McDonald’s educă peste cinci mii de angajați pe an, în cadrul propriei instituții de învățământ, numită botezată „Hamburger University”.

Reacțiile de acest fel la cerințele pieței nu sunt însă ceva nou pentru educația americană; ele au stat dintotdeauna la baza sa conceptuală. Când a început secolul trecut, progresele tehnologice cereau lucrători cu un nivel superior de abilități cognitive, față de necesitățile economiei predominant rurale din deceniile anterioare — de pildă, capacitatea de a descifra manuale de instrucțiuni, de a interpreta planșe tehnice sau de a înțelege formule matematice. Tinerii erau atrași dinspre zonele rurale, unde nu existau decât posibilități limitate, spre ocupațiile mai productive din comerț și dintr-un sector industrial în plin avânt. Sistemul nostru educațional a reacționat în consecință: în deceniile 1920 și 1930, înscrierea la liceu s-a extins rapid în această țară. A devenit sarcina acestor instituții să-i pregătească pe elevi pentru viața din câmpul muncii. În contextul cerințelor economiei de la acea vreme, o diplomă de liceu reprezenta gradul de instruire necesar pentru a avea succes în majoritatea domeniilor de întreprindere americane. Câștigurile materiale pe care le aducea o diplomă de liceu pe piața muncii au crescut și, ca urmare, ratele de înscriere la liceu au crescut și ele. Când Statele Unite au intrat în al Doilea Război Mondial, nivelul mediu de educație pentru un tânăr de șaptesprezece ani era o diplomă de liceu — o realizare care făcea din Statele Unite un caz aparte printre alte țări.

Noile cerințe create de progresul economic au influențat, totodată, într-o măsură importantă, și evoluția sistemului nostru de învățământ superior. Deși multe state își înființaseră de mai de mult instituții de școlarizare finanțate de la buget,\* susținerea acestora a crescut la sfârșitul secolului al nouăsprezecelea, când statele ale căror economii se specializaseră în agricultură și minerit au căutat să profite de metodele științifice de producție nou-descoperite.

În primii ani ai secolului douăzeci, conținutul educațional de la un colegiu american evoluase de la o programă bazată pe materiile clasice la una care combina științele exacte, studiile empirice și artele liberale moderne. Universitățile au răspuns nevoii de aplicare a științei — în particular, chimia și fizica — asupra producției de oțel, cauciuc, substanțe chimice, medicamente, produse petroliere și alte bunuri unde era nevoie de tehnologii de fabricație mai noi.

\* Începând din 1862, guvernul federal a acordat gratuit terenuri (iar mai târziu, fonduri de finanțare) statelor din federație, pentru a-și înființa instituții educaționale care să predea Ingineria, agricultura și tactica militară. Printre cele peste o sută de instituții fondate în cadrul programului de subvenționare cu terenuri se numără Universitatea Cornell, Texas A&M, Universitatea California din Berkeley și Universitatea Penn State. (N. a.)



Renumerele Americii ca lider mondial în domeniul educației superioare are la bază tocmai capacitatea acestor instituții versatile, luate împreună, de a veni în sprijinul trebuințelor practice ale economiei naționale și, chiar mai important, de a da frâu liber gândirii creatoare care o împinge înaintea. Recunoașterea tocmai a acestor valori este cea care a atras un segment atât de numeros din populația studioasă a lumii spre instituțiile noastre de studii mai înalte. Dar, oricât de remarcabil a fost răspunsul universităților noastre și mai ales al colegiilor comunitare, în deceniile din urmă școlile noastre elementare și secundare n-au mai reacționat.

În cele spuse mai-nainte, am dat glas îngrijorării cu privire la starea educației noastre elementare și secundare, în paralel cu laudele aduse sistemului universitar de clasă mondială pe care l-am edificat de-a lungul generațiilor. Trebuie însă recunoscut explicit că, dacă primele nu pot fi aduse la nivelul de „primă clasă mondială”, cel din urmă va ajunge fie să depindă de studenții străini, fie să se scufunde în mediocritate. Vârsta medie a savanților și inginerilor noștri este în creștere, conform Fundației Naționale pentru Știință, și foarte mulți dintre ei se vor pensiona în doar câțiva ani, diminuând oferta de forță de muncă bine calificată în raport cu cerințele crescânde ale unei baze de producție economică mereu mai complexă. Dacă nu vom putea să-i înlocuim pe acești lucrători bine pregătiți, presiunea în direcția creșterii diferenței dintre salariile celor calificați și salariile celor slab calificați se va intensifica, pentru că nu se întrevide la orizont vreo penurie comparabilă în oferta de mână de lucru slab calificată.

Una dintre abilitățile care le lipsesc prea multor absolvenți de liceu este buna stăpânire a cunoștințelor de matematică. Tocmai această abilitate, mai mult decât oricare alta, li se cere lucrătorilor pentru a putea aspira la un post specializat. Nu pretind că aș fi versat în detaliile programei de învățământ a Statelor Unite din secolul douăzeci și unu. Dar oameni a căror erudiție eu o respect și care sunt în măsură să cunoască foarte bine problema se plâng de faptul că profesorilor de matematică ai copilăriei mele le-au luat locul niște dascăli cu diplome de pedagogie, dar cărora mult prea adesea le lipsește o diplomă în matematici (sau în științe exacte) sau competența de-a preda această materie. În anul 2000, de exemplu, aproape două cincimi din totalul profesorilor de matematică din învățământul public secundar nu aveau nici un fel de specializare, fie ea principală sau secundară, în matematică, în predarea matematicii sau într-un domeniu înrudit. Lou Gerstner, fostul președinte al corporației IBM și fondatorul Comisiei pentru Profesiunea Didactică<sup>56</sup>, observa într-un eseu scris pentru *Christian Science Monitor* (13 decembrie 2004):

<sup>56</sup> Organizație nonprofit de analiză a politicilor publice din domeniul educației, înființată în anul 2003 și dizolvată în anul 2006, din care au făcut parte diverse personalități marcante din lumea politică, academică, și de afaceri. (N. trad.)

„Miezul problemei este modul obscur, înțeles doar de prea puțini, în care îi recrutăm și-i pregătim pe profesori, în paralel cu sistemul unic și inflexibil de grade salariale” pentru toți profesorii, indiferent de materia pe care o predau, „indiferent de câtă nevoie disperată ar avea societatea de un anumit set de aptitudini și indiferent de cât de bune ar fi rezultatele unui profesor la clasă. Regula este absurdă, dar, cu toate acestea, continuă să reprezinte norma în profesiunea didactică”.

Diferențierea scărilor de salarizare pentru profesorii de liceu care predau discipline diferite s-ar putea să vină în contradicție cu etosul profesiei de dascăl. Poate că banii n-ar trebui să fie un stimulent. Dar uite că sunt. Neîndoios că există profesori de matematică în liceele noastre care sunt îndeajuns de dedicați profesiei lor, încât să nu le pese de veniturile mult mai mari pe care le-ar putea obține în alte posturi. Dar trebuie că asemenea profesori sunt puțini, căci, așa cum semnalează iarăși Gerstner, „conform unui studiu efectuat în anul 2000 asupra celor mai mari districte școlare urbane, aproape 95 la sută din școli au raportat o nevoie imediată de profesori de matematică — o problemă și cantitativă, peste cea calitativă pe care în mod evident deja o avem”.

Devine din ce în ce mai limpede că o scară de salarizare fixă, atunci când cererea este departe de a fi constantă, constituie o formă de fixare forțată a prețurilor, care subminează posibilitatea de atragere a unor profesori de matematică bine pregătiți. Dat fiind că oportunitățile financiare din afara profesiei didactice sunt nenumărate pentru experții în matematici sau științe exacte, iar cele pentru profesorii de literatură engleză rămân limitate, există toate probabilitățile ca profesorii de matematică să fie cu un cap inferior cadrelor didactice de altă specialitate de la aceeași gradație salarială. Predarea matematicii este probabil să fie lăsată pe seama celor incapabili să obțină posturile mai bine plătite. Situație care se întâlnește mult mai rar în cazul profesorilor de engleză sau al celor de istorie.

Mai mult decât atât, pensionarii sau părinții bine instruiți ai unor elevi, care se oferă voluntari să suplinească orele de matematică sau de altă disciplină pe care o stăpânesc, sunt refuzați pentru că nu au o diplomă în pedagogie. Aceste practici sunt atât de larg răspândite, încât ele constituie impedimente birocratice în calea funcționării forțelor pieței din domeniul educației. Din fericire, propunerile în direcția remedierii acestei disfuncționalități încep să câștige tot mai multă greutate.

De exemplu, James Simons, un distins matematician care și-a folosit aptitudinile pentru a construi unul dintre cele mai de succes fonduri de investiții cu capital protejat de pe Wall Street, în anul 2004 și-a îndreptat eforturile spre îmbunătățirea predării matematicii în licee. Organizația nonguvernamentală fondată de James Simons, Math for America, a creat un program de burse cu stipendii consistente, pentru recrutarea și pregătirea profesorilor de matematică care să predea la liceu. În anul 2006, sena-

torul de New York Chuck Schumer a adoptat cu brațele deschise această inițiativă și a venit cu acte legislative care s-o promoveze.

Sporirea sensibilității școlilor elementare și secundare la forțele pieței ar trebui să contribuie la refacerea echilibrului dintre cererea și oferta de lucrători calificați din Statele Unite. Nu știu dacă soluția cea mai potrivită o reprezintă voucherele, care să aducă un element de concurență în școlile publice.<sup>57</sup> Dar bănuiesc că Rose și Milton Friedman, care și-au dedicat partea finală a ilustrelor lor cariere promovării acestei politici, erau pe drumul cel bun. (Nu-mi amintesc ca vreunul din ei să fi fost vreodată „pe lângă drum“.)

Un alt pas în direcția sporirii concurenței este un articol interesant scris pentru Proiectul Hamilton (o creație de-a lui Robert Rubin) de la Brookings Institution. Autorii lui observă faptul că, în cazul profesorilor, certificarea profesională (pentru care, în general, este nevoie de o diplomă de absolvire a unor studii de pedagogie) nu prea are legătură cu eficacitatea didactică. Ei recomandă ca activitatea de predare la clasă să fie făcută accesibilă și altor persoane calificate — inclusiv absolvenților unor studii superioare cu durată de patru ani, dar care nu îndeplinesc cerințele formale de certificare ca profesori. Ei estimează că prin îndepărtarea barierelor certificării vor fi încurajați să încerce o carieră de profesori și proaspeții absolvenți de colegiu, dar și cei mai vârstnici. În plus, ei recomandă urmărirea performanței profesorilor și a elevilor, și impunerea unor condiții mai stricte pentru titularizare. Autorii articolului au simulat punerea în practică a acestor recomandări în cadrul unui model având la bază performanța a 150 000 de elevi din Los Angeles, între anii 2000 și 2003. Concluzia lor este aceea că, dacă sistemul școlar ar reuși să elimine prin filtrare din totalul profesorilor ultimul sfert al celor mai puțin înzestrați, rezultatele la teste ale elevilor ar crește cu nu mai puțin de 14 puncte centile, până la absolvire. Acestea sunt schimbări foarte mari, care, chiar și numai fracțional realizabile, ar genera o îmbunătățire a performanței școlare aptă să contribuie decisiv la remedierea inferiorității internaționale a tinerilor elevi americani.

O recunoaștere a situației precare în care a ajuns educația noastră în domeniul matematicii și, poate, un motiv de speranță pentru noi toți a fost raportul înaintat în septembrie 2002 de Consiliul Național al Profesorilor de Matematică, în care acest organism și-a revizuit deloc inspiratele recomandări făcute în anul 1989. Raportul anterior propusese o programă de studiu care renunța la accentul pus pe deprinderile elementare (înmulțire, împărțire, extragerea radicalilor și așa mai departe) și îi îndemna pe elevi să caute soluții dând mai mult frâu liber propriei imaginații și să studieze o serie de subiecte matematice speciale. Mereu m-am întrebat cum poți spera să

<sup>57</sup> Un voucher școlar este un certificat valoric emis de autoritățile publice (reprezentând cota-parte a copilului din fondurile de finanțare a învățământului), pe baza căruia părinții pot plăti pentru educația copilului lor la școala pe care o doresc, nu neapărat la școala publică la care sunt arondați. (N. trad.)

studiezi matematica dacă nu posezi un bagaj solid de cunoștințe elementare și nu te concentrezi doar pe foarte puține subiecte o dată. A le cere copiilor să-și folosească imaginația, înainte ca ei să știe măcar la ce trebuie să se gândească, mi s-a părut o idee goală de conținut. Și așa și era.

Un alt imperativ educațional trece mult dincolo de stimularea forțelor pieței în școli. Eu recunosc faptul că, dacă sunt lăsate de capul lor, stimulentele pieței nu vor ajunge la educația acelor copii „rămași în urmă” (ca să împrumut un termen din legislația curentă privind educația în Statele Unite). Costul egalitarismului educațional este fără îndoială ridicat și s-ar putea să fie greu de justificat în termenii eficienței economice și ai productivității pe termen scurt. Unii elevi pot atinge mult mai ușor un anumit nivel de educație, deci cu un cost mult mai scăzut, decât alții. Dar există un mare pericol pentru o societate democratică în a-i lăsa pe unii copii să intre în defazaj cu instituțiile sale. O asemenea atitudine de neglijare contribuie la concentrarea exagerată a veniturilor și este de imaginat că s-ar putea să fie mult mai costisitoare pentru susținerea pe termen lung a capitalismului și a globalizării. Judecățile de valoare pe care le presupune luarea unor decizii de acest fel depășesc mult imperatiivele proprii spațiului de piață.

Dacă populația noastră rezidentă, cu ajutorul școlilor noastre, nu este în stare să furnizeze nivelul de calificare de care avem nevoie noi toți, și deocamdată n-a reușit să demonstreze că ar avea această capacitate, pe măsură ce se vor pensiona membrii bine pregătiți ai „generației explozive”, va trebui să determinăm o creștere semnificativă a numărului de lucrători calificați care migrează spre Statele Unite. Așa cum a declarat foarte succint în fața Congresului, în martie 2007, Bill Gates, președintele companiei Microsoft: „Americii îi va fi infinit mai greu să-și păstreze supremația tehnologică dacă le închide ușa în nas exact oamenilor care sunt cei mai capabili să ne ajute să concurăm cu succes”. El a adăugat că „alungăm cele mai bune și mai strălucite minți ale lumii, exact când avem mai mare nevoie de ele”.

Mare parte din penuria noastră de forță de muncă bine calificată poate fi rezolvată cu reforma educației. Dar aceasta va dura ani de zile, în cel mai bun caz. Lumea se mișcă prea repede pentru a ne permite șovăieli politice și târăgăneli birocratice. Trebuie să atacăm un dublu handicap al Statelor Unite: concentrarea crescândă a veniturilor și creșterea costurilor de dotare cu personal a mijloacelor noastre de producție extrem de complexe. Ambele ar putea fi „vindecate” prin deschiderea Statelor Unite către „armata” extrem de numeroasă și în continuă creștere a lucrătorilor calificați din toată lumea. Slujbele noastre cu specializare profesională sunt cel mai bine plătite din lume. În consecință, dacă ar fi să permitem migrația liberă a lucrătorilor calificați către această țară, nu după mult timp ar apărea un ascendent salarial mai scăzut al celor înalt calificați în fața celor cu calificări

mai modeste și s-ar pune capăt deficitului nostru de angajați bine pregătiți.\* Deficitele acestea apar pentru că noi punem piedici funcționării competitive a piețelor muncii. Mecanismul stabilirii prețurilor prin legea cereții și a ofertei a fost înlocuit cu reglementări administrative de excluziune. Ocazie cu care noi am creat, în această țară, o elită indigenă privilegiată de lucrători calificați ale căror venituri sunt susținute la niveluri necompetitiv de înalte, prin impunerea unor contingente restrictive asupra primirii de imigranți bine pregătiți profesional. Eliminarea restricțiilor de acest fel ar reduce, dintr-o trăsătură de condei, mare parte din inegalitatea veniturilor și ar ataca problema existenței unor mijloace de producție potențial necompetitive.

Deciziile privind politica de imigrare sunt influențate, desigur, de mult mai mulți factori decât cel economic. Politica de imigrare se confruntă cu problema de nenumărate ori mai dificilă a dorinței populației de a-și păstra rădăcinile culturale, care țin strâns unită societatea și stimulează schimbul voluntar în beneficiul reciproc. Statele Unite s-au dovedit întotdeauna capabile, până la urmă, să asimileze valurile de imigrație și să păstreze neatinse drepturile și libertățile individuale cu care ne-au înzestrat Părinții Fondatori. Dar perioadele de tranziție au fost, de fiecare dată, mai dificile decât ne par ele acum, privite în retrospectivă. Dacă vrem în continuare să atragem lumea de partea noastră și să ne îmbunătățim standardul de viață, va trebui fie să ridicăm la niveluri clar superioare educația pe care le-o oferim copiilor noștri în ciclul primar și în cel secundar, fie să îndepărtăm barierele ridicate în calea imigranților calificați. De fapt, implementarea ambelor măsuri ar aduce importante beneficii economice.

Politica publică se compune dintr-o serie de opțiuni. Putem să clădim ziduri de excluziune în jurul Statelor Unite, pentru a nu lăsa să intre bunurile, serviciile și oamenii care îi concurează pe producătorii și pe lucrătorii autohtoni. Rezultatul ar fi pierderea scânteii competitive, conducând la stagnare și la o economie slăbită. Standardul nostru de viață ar scădea, iar nemulțumirea socială ar crește și ar învenina relațiile dintre oameni, care văd cum țara lor, superputerea odinioară atât de lăudată, cade de pe soclul ei de lider mondial.

Sau, putem să ne atragem de partea noastră lumea înalt tehnologizată și tot mai competitivă, putem să atacăm incapacitatea sistemului nostru școlar intern de-a furniza mână de lucru bine pregătită, la un nivel suficient

---

\* Creșterea diferențelor de venit dintre lucrătorii calificați și cel mai puțin calificați, la nivelul întregii lumi, sugerează faptul că deficitul de calificare reprezintă o problemă globală. Dat fiind că migrația internațională este atât de restricționată, „prețul” pentru aptitudinile profesionale nu este convergent global. În mod evident, este în mai mare măsură o problemă pentru Statele Unite decât pentru alte țări. Ca urmare, deschiderea imigrației persoanelor calificate către Statele Unite ar exercita o presiune ascendentă asupra salariilor lucrătorilor calificați din afara țării noastre și ar determina o creștere modestă a concentrării veniturilor; de asemenea, ar împinge în jos nivelul de salarizare din Statele Unite pentru persoanele calificate. (N. a.)

pentru a domoli creșterea îngrijorătoare a inegalității veniturilor și putem să ne deschidem și mai mult granițele în fața efectivelor crescânde de lucrători calificați ai lumii.

Nici una dintre variante nu ne oferă o creștere a standardului de viață american, fără provocarea și stresul pe care le aduce deschiderea granițelor în fața bunurilor și a oamenilor care sosesc din exterior. Dar asta și face orice politică publică: alege între mai multe variante. Iar o dată cu alegerea vin atât beneficii, cât și costuri. Ca să putem obține beneficiile, trebuie să ne asumăm și costurile.

Aproape întreaga lume dezvoltată se află la marginea unui abis demografic pentru care nu există nici un precedent: o uriașă cohortă statistică de lucrători, „generația explozivă”, se pregătește să iasă din viața productivă și să se pensioneze. Există prea puțini lucrători mai tineri care să le ia locul, iar deficitul în rândurile lucrătorilor calificați este încă și mai mare. Avangarda schimbării se vede cel mai bine îndeosebi în Germania, unde, în ciuda ratei înalte a șomajului, deficitele serioase de lucrători calificați se amplifică. Un director german responsabil cu recrutarea profesională declara pentru *Financial Times* (28 noiembrie 2006): „Bătălia pentru lucrători deja a început și, date fiind tendințele demografice din Germania și din alte părți ale sudului și estului Europei, situația este pe cale să devină mult, mult mai grea”.

Această mișcare tectonică este cu adevărat o problemă a secolului douăzeci și unu. Pensionarea reprezintă un fenomen relativ nou în istoria omenirii: în urmă cu un secol, speranța medie de viață pentru mare parte din lumea dezvoltată nu depășea patruzeci și șase de ani. Relativ puțini oameni supraviețuiau vreme suficient de îndelungată pentru a vedea cum e să fii la pensie.

Raportul dintre numărul vârstnicilor dependenți de alții și populația de vârstă activă a tot crescut, în lumea industrializată, de cel puțin 150 de ani încoace. Ritmul de creștere a încetinit vizibil o dată cu nașterea „generației

The pace of increase slowed markedly with the birth of the baby-boom generation after World War II. But dependency of the elderly will almost certainly rise more rapidly as that generation reaches retirement age. The acceleration will be particularly dramatic in Japan and Europe. In Japan, the population share of those at least sixty-five years of age climbed from 13 to 21 percent in the past decade, and United Nations demographers expect it to reach 31 per-cent by 2030. The Japanese working-age population is already declining and is projected to fall from eighty-four million in 2007 to sixty-nine mil-lion by 2030. Europe's working-age population is also anticipated to re-cede, though less than Japan's.

The changes projected for the United States are not as severe, but nonetheless present daunting challenges. Over the next quarter century,

secol, rata anuală de creștere a populației de vârstă activă din Statele Unite se anticipează că-și va încetini evoluția, de la un procent în prezent la circa 0,3 procente în 2030. În același timp, procentajul populației cu vârste peste șaizeci și cinci de ani va spori puternic. Chiar dacă se anticipează înaintarea în vârstă a întregii populații, mare parte din îmbătrânirea forței de muncă a avut deja loc o dată cu îmbătrânirea „generației explozive”. Din momentul în care membrii acestei generații încep să se pensioneze, vârsta medie a forței de muncă americane se preconizează că va deveni stabilă.

Aceste schimbări așteptate în structura de vârstă a populației noastre și a forței noastre de muncă rezultă, în principal, din declinul fertilității, care a urmat exploziei de natalitate de după război. După ce a atins un punct de maxim în 1957, cu 3,5 nașteri pe durata de viață a unei femei, rata fertilității din Statele Unite a scăzut la 1,8 nașteri spre mijlocul anilor 1970; din 1990 începând, s-a stabilizat la un nivel puțin sub 2,1 nașteri — așa-numita „rată de înlocuire” sau nivelul necesar pentru ca populația să rămână constantă, în absența imigrației sau a modificărilor în logevitate.\* Scăderea numărului de copii pe familie, de la „generația explozivă” încoace, a dus inevitabil la o creștere preconizată a raportului dintre populația vârstnică și cea de vârstă activă.

Continuarea imigrației însă va atenua impactul scăderii ratei natalității, iar creșterea populației va fi susținută și cu ajutorul prelungirii speranței de viață. În anul 1950, un bărbat american de șaizeci și cinci de ani se putea aștepta, în medie, să trăiască până la vârsta de șaptezeci și opt de ani, pe când acum se poate aștepta să atingă optzeci și doi. Iar dacă tendințele actuale se mențin până în 2030, el se poate aștepta să ajungă la optzeci și trei de ani. Speranța de viață a femeilor crește și ea în mod similar, de la optzeci de ani în 1950 la circa optzeci și patru astăzi și optzeci și cinci până în 2030, conform datelor din 2007 ale Consiliului de Încredere al Fondului Asigurărilor Sociale.\*\*

Americanii nu numai că trăiesc mai mult, dar, în general, trăiesc și mai sănătos. Ratele de dizabilitate pentru vârstnici au înregistrat un declin, reflectând îmbunătățirile aduse în toate etapele de îngrijire medicală, precum și caracterul în schimbare al muncii. Aceasta devine tot mai puțin epuizantă fizic și mai solicitantă intelectual, continuând o tendință seculară în direcția unui produs economic mai pronunțat conceptual și nu atât de fizic. În anul 1900, de pildă, doar unu din zece lucrători deținea o ocupație de specialitate profesională, tehnică sau managerială. În anul 1970, această

---

\* Rata fertilității folosită aici este cea totală. Aceasta se calculează ca medie a numărului de copii care i s-ar naște unei femei pe durata vieții, dacă ar fi să se respecte ratele de natalitate observate în orice an dat. (N. a.)

\*\* Din acest Consiliu de Încredere, responsabil pentru asigurările sociale și cele de sănătate Medicare, fac parte secretarul trezoreriei, secretarul departamentului muncii și doi mandatar publici numiți de președinte. (N. a.)



proporție se dublase, iar în prezent, aceste tipuri de slujbe ocupă cam o treime din totalul forței noastre de muncă. O consecință inevitabilă a îmbătrânirii Americii, așadar, va fi aceea că mai mulți dintre vârstnicii noștri vor fi atât capabili, cât și motivați să muncească până la vârste mereu mai înaintate.

Lucrătorii de peste șaizeci de ani au acumulat mulți ani de experiență prețioasă, deci extinderea cu doar câțiva ani a participării la forța de muncă ar putea avea un impact considerabil asupra produsului economic. Dar deznodământul nu poate fi ocolit: aproape întreaga „generație explozivă” se va fi pensionat până în anul 2030. Iar pensionarea acestor oameni nu va avea nici un precedent numeric la nivelul oricăreia dintre generațiile anterioare. Cum vor trăi acești pensionari? Anii de „tihnă binemeritată” vor fi, într-adevăr, tihniți? Cum va reuși forța de muncă a Statelor Unite care îi va urma „generației explozive” și care crește în ritm mai lent să producă bunurile și serviciile necesare atât pentru ei înșiși și familiile lor, cât și pentru o populație pensionară a cărei mărime este fără precedent?

Realitățile dure ale demografiei vor exercita un efect profund destabilizator asupra balanței puterii din lumea economică. Îmbătrânirea nu este încă o problemă imediată pentru națiunile mai puțin dezvoltate, cu excepția Chinei, care și-a ținut pe loc rata natalității prin planificare centralizată — politica guvernamentală a copilului unic. Proiecțiile Națiunilor Unite arată că proporția din populația lumii care trăiește în națiunile dezvoltate ale zilei de azi va scădea la 15,2 la sută în 2030, față de 18,3 la sută cât este în prezent. Felul în care țările dezvoltate vor face față unei asemenea mutații s-ar putea să contribuie decisiv fie la atenuarea, fie la amplificarea modificărilor produse în balanța de putere a lumii. Un aspect critic pentru deznodământul final este dacă națiunile dezvoltate, confruntate cu perspectiva de a-și pierde din putere și prestigiu, se vor închide în sine și vor ridica bariere în calea schimburilor cu o lume în curs de dezvoltare care înfloresce pe zi ce trece. Încusința cu care vor reuși guvernele să transfere resursele reale dinspre proporțiile în scădere de populație care le alcătuiesc forța de muncă activă către o populație crescândă de pensionari va constitui probabil o problemă definitorie pentru următorul sfert de secol. În cazul societăților democratice, opțiunile politice vor fi deosebit de dificile, dat fiind că o parte tot mai numeroasă a electoratului va fi dată de pensionari beneficiari ai asigurărilor sociale de stat.

Teoria economică a pensionării este foarte simplă: trebuie să se pună deoparte suficiente resurse pe durata unei vieți de muncă, încât să se finanțeze consumul anilor de pensie. Cheia succesului în cazul tuturor sistemelor de pensionare este disponibilitatea resurselor *reale* în momentul ieșirii la pensie. Aranjamentele financiare asociate cu pensionarea facilitează redirectionarea resurselor care vor face posibil consumul de bunuri și servicii după ieșirea la pensie, dar ele nu *produc* aceste bunuri și servicii. În

Statele Unite, Congresul ar putea vota, iar președintele ar putea promulga o legislație care, de exemplu, să garanteze dreptul la un anumit nivel de îngrijire medicală după ieșirea la pensie. Dar cine garantează că vor exista spitalele, companiile farmaceutice, medicii, asistentele și infrastructura medicală în general care să transforme o promisiune pe hârtie în prețioase servicii medicale viitoare?

Un test foarte simplu pentru orice sistem de pensionare este dacă acesta poate să asigure disponibilitatea resurselor reale promise pensionarilor, fără a deveni o povară excesivă pe umerii populației active. Din acest punct de vedere, America s-ar putea să fie în plină cursă de coliziune brutală cu realitatea. Cei mai vârstnici membri ai „generației explozive” au atins limita prevăzută pentru a beneficia de prestațiile de asigurări sociale în anul 2008. Până în 2030, conform proiecțiilor ONU, persoanele având șaizeci și cinci de ani și mai mult vor reprezenta peste 23 la sută din populația adultă, comparativ cu doar 16 la sută în prezent. Această schimbare masivă în structura populației va expune toate sistemele noastre financiare destinate achitării pensiilor unor tensiuni extreme, impunând ajustări pentru care nu există precedent istoric. Faptul că o parte mai mare din populația dependentă va fi alcătuită din vârstnici, mai degrabă decât din copii, va adăuga o povară suplimentară asupra resurselor societății, dat fiind că vârstnicii, individual, consumă o cotă relativ mai mare de resurse, în timp ce copiii consumă relativ puțin.

După ce a scăzut continuu ani de zile, participarea la forța de muncă în rândul americanilor mai bătrâni s-a instalat pe o pantă oarecum ascendentă în ultima vreme, datorită presiunilor crescânde asupra veniturilor din pensii și insuficienței crescânde la capitolul mâinii de lucru cu experiență.\* Așa cum am arătat mai devreme, indubitabil că va continua să crească. Și totuși, cea mai eficace metodă de a ridica standardele viitoare de viață și, prin aceasta, de a răspunde atât dorințelor celor care lucrează, cât și doleanțelor pensionarilor constă în a spori rata de economisire a națiunii și caracterul productiv al modurilor în care se întrebuintează economiile acumulate.\*\* Avem nevoie de un spor semnificativ al economisirilor, în deceniile care ne așteaptă, dacă vrem să putem finanța construirea mijloacelor de producție — de exemplu, instalații și echipamente de înaltă tehnologie ultramodernă — apte să furnizeze resursele reale suplimentare care vor garanta că beneficiile promise la pensie pentru „generația explozivă” sunt

\* În ciuda posibilităților tot mai mari de a munci la vârste mai înaintate, americanii s-au pensionat la vârste din ce în ce mai scăzute. În anul 1940, de exemplu, vârsta medie de pensionare pentru bărbați era de șaizeci și nouă de ani; până în 2005, vârsta medie scăzuse la circa șaizeci și doi de ani. (N. a.)

\*\* În plus, am putea împrumuta din străinătate ceea ce ar trebui să consolideze stocul mijloacelor fizice de producție din Statele Unite. Procedând astfel însă am acumula și datorii față de străini, pe care va trebui să le plătim în viitor; cu alte cuvinte, o parte mai scăzută din PIB-ul nostru viitor va fi disponibilă pentru consumul rezidenților din Statele Unite. (N. a.)

concretizate în termeni reali. Și trebuie să facem acest lucru fără a fi obligați să-i împovărăm excesiv pe lucrătorii zilei de mâine.

Totuși, din aproape orice punct de vedere, economisirea suplimentară necesară pentru a face față creșterii masive a numărului de pensionari este suficient de mare încât să ridice serioase semne de întrebare privind capacitatea guvernului federal de a-și respecta angajamentele deja luate la capitolul prestațiilor de asigurări sociale.

Responsabilii superiori ai sistemului de asigurări sociale au calculat că ar fi nevoie de o creștere imediată a taxei asupra fondurilor de salarii, de la nivelul curent de 12,4 procente la 14,4 procente, de o reducere imediată cu 13 procente a tuturor pensiilor, sau de o combinație între cele două tipuri de măsuri, pentru a se acoperi deficitul de finanțare de pe parcursul următorilor șaptezeci și cinci de ani. Amânarea sau etapizarea măsurilor de ajustare ar impune creșterea taxelor sau reducerea pensiilor mai târziu. Și, din cauza deficitelor masive preconizate dincolo de orizontul celor șaptezeci și cinci de ani, „solvența pe șaptezeci și cinci de ani” — standardul oarecum arbitrar pentru asigurările sociale — va impune noi ajustări ulterioare. Dar, deși neajunsul preconizat este problematic, el nu creează prin sine dificultăți fiscale sau economice insurmontabile. Mai important decât orice, proiecțiile asupra beneficiilor de asigurări sociale sunt relativ conforme cu realitatea, pentru că prognozele privind demografia populației pensionate se numără printre cele mai exacte previziuni ale economiștilor și pentru că asigurările sociale sunt un program cu beneficii definite, deci plățile pe beneficiar pot fi prevăzute dinainte cu un grad rezonabil de acuratețe.

Sistemul asigurărilor medicale de stat Medicare, în schimb, pune o problemă mult mai mare. Responsabilii superiori ai sistemului prevăd un deficit de finanțare pe șaptezeci și cinci de ani pentru Partea A a sistemului, adică Fondul Asigurărilor de Spitalizare, care ar putea fi eliminat printr-o creștere imediată cu 3,4 puncte procentuale a contribuției peste nivelul curent de 2,9 procente din fondul de salarii impozabil (ajungându-se astfel la un total de 6,4 procente), printr-o înjumătățire imediată a beneficiilor sau printr-o combinație între cele două măsuri. Numai că problema nu se sfârșește aici. Atât costurile Părții B din sistemul Medicare, din care se plătesc onorariile medicilor și alte cheltuieli cu pacienții tratați în ambulatoriu, cât și costurile noii Părți D, din care se plătește accesul la medicamente compensate, sunt proiectate să crească rapid. Dar legea impune ca ele să fie acoperite din veniturile fiscale generale, nu din taxele asupra fondului de salarii. Chiar dacă nu sunt chiar atât de vizibile ca taxele de asigurări pentru spitalizare, viitoare beneficii din Partea B și Partea D vor ridica niște pretenții asupra veniturilor fiscale generale care sunt de același ordin de mărime ca beneficiile din Partea A.

Reprezentanții societății civile în Consiliul de Încredere, abordând chestiunea costurilor sistemului Medicare dintr-o perspectivă diferită, au

declarat în 2006: „Dacă proiecțiile Consiliului de Încredere se dovedesc un ghid orientativ fiabil pentru următoarele câteva decenii, în absența unei creșteri a surselor de venit rezervate pentru program, peste doar 15 ani achitarea beneficiilor Medicare planificate în prezent va impune transferuri către Fondul General egale cu 25 la sută din încasările de impozit pe venit la bugetul federal .. — de peste trei ori cota lor de cheltuieli din bugetul fiscal pe 2005 — și peste mai puțin de 10 ani, transferurile către Fondul General vor reprezenta aproape 40 la sută din încasările la bugetul federal din impozite pe venit”. Dar nici măcar cifrele de acest fel nu exprimă neapărat întreaga magnitudine a problemei, pentru că proiecțiile privind beneficiile Medicare sunt extrem de incerte.

Cheltuielile cu sănătatea au crescut mai repede decât economia, timp de mulți ani, creșterea fiind alimentată în mare parte de progresele tehnologiei. Nu știm decât foarte puține lucruri despre cât de rapid va evolua tehnologia medicală sau cum se vor traduce aceste inovații în cheltuieli viitoare. Inovațiile tehnologice pot să îmbunătățească enorm calitatea îngrijirii medicale și, în unele cazuri, ele pot să diminueze costurile tratamentului și, cu siguranță, costurile de administrare a spitalelor. Dar, din moment ce tehnologia extinde gama posibilităților de tratament, ea are și potențialul de a suplimenta totalul cheltuielilor — în unele cazuri, chiar foarte mult.

Pe măsură ce evidența electronică a fișelor medicale personale, în regim de criptare a datelor personale, se va răspândi suficient de mult, cercetătorii vor fi pentru prima oară capabili să evalueze efectiv tratamentele și rezultatele obținute pentru un spectru foarte larg de afecțiuni. Eu presupun că unul dintre rezultate va fi și apariția unui standard pentru cele mai bune practici la nivel național. În cele din urmă, vor veni și sistemele de evaluare publică a spitalelor și medicilor; este de așteptat să urmeze apoi și concurența de piață. Dar nimic din toate acestea nu are șanse să se întâmple prea curând. Practicile medicale se bazează hotărâtor pe ceea ce prin tradiție rămâne o relație extrem de personală între medic și pacient, și atât unul, cât și celălalt se arată reticenti față de riscul unei încălcări a confidențialității.

Practica medicală din Statele Unite a evoluat destul de diferit în funcție de regiune. Presupun că existența la nivel național a unor practici considerate a fi „cele mai bune” va îmbunătăți rezultatele medii prin eliminarea tratamentelor din categoria „cele mai ineficace” și a practicienilor din categoria „cel mai slab pregătiți”. Dar nu este în nici un caz clar dacă o conștientizare la nivel național și o cerere la nivel național pentru cele mai bune practici vor duce la creșterea sau la scăderea cheltuielilor medicale. Trebuie să ținem cont de faptul că incertitudinile — și mai ales incapacitatea noastră de a identifica acel salt în sus al cererilor viitoare pentru servicii de îngrijire medicală — impun un grad considerabil de prudență în luarea



Èram la mijloc între Hillary Clinton și Tipper Gore, când președintele Clinton și-a prezentat pachetul de măsuri pentru reducerea deficitului, într-o sesiune comună a Congresului din 17 februarie 1993. Deși cadrul politic al acestui amplasament m-a făcut să mă simt nițel incomodat, compania mi-a făcut plăcere, și, mai important, am aplaudat concentrarea președintelui pe reducerea deficitului. *Luke Frazza/AFP/Getty Images*



L-am descoperit pe președintele Clinton  
înviorător de interesat de problemele economice.

sus: Ron Sachs/CNP/Corbis; jos: Arhiva oficială a Casei Albe





Andrea și cu mine ne-am căsătorit la hotelul Inn  
din Little Washington, în Virginia, pe 6 aprilie 1997.

*Arhiva personală Dennis Reggle*



Peste fileu cu secretarul trezoreriei, Lloyd Bentsen, pe terenul de tenis al Senatului, în 1994. Lloyd, un bun prieten, a jucat un rol nu îndeajuns de apreciat în lansarea politicilor economice încununate de succes ale lui Clinton. Arhiva Departamentului Trezoreriei

Pe măsură ce economia Americii a devenit tot mai puternic integrată cu cea a lumii, în timpul mandatelor mele de președinte al Fed-ului, a sporit și implicarea mea în acordarea ajutorului pentru alte țări aflate în criză. Lăsând la o parte exagerarea tipică unei coperti de revistă, secretarul trezoreriei, Robert Rubin, adjunctul său, Lawrence Summers și cu mine am avut o relație de lucru neobișnuit de fructuoasă și de armonioasă; îi respect nespus pe amândoi.

*Time Magazine/Time Life Pictures/*

*Getty Images*







At the height of the dot-com boom, CNBC invented a gimmick called the briefcase indicator, in which cameras would follow me on the mornings of FOMC meetings as I arrived at the Fed. If my briefcase was thin, one theory went, then my mind was untroubled and the economy was well. But if it was stuffed full, a rate hike loomed. *Courtesy of CNBC*



Ăndrea și cu mine am trecut să vedem cum se descurcă echipa de managementul crizei de la Fed, pentru problema virusului Y2K, pe drumul nostru de întoarcere acasă de la „Dineul Mileniului” oferit de Casa Albă a lui Clinton în noaptea de Anul Nou 1999.

*Amica Howard Amer*



Depunând mărturie în fața Comisiei Economice Comune a Congresului, pe 21 aprilie 1994. Preceptul „Mai întâi de toate, să nu faci rău” li se aplică nu numai medicilor, ci și președinților Fed-ului care iau cuvântul în public.

*Fotografie de David Burnett/Contact Press Images*



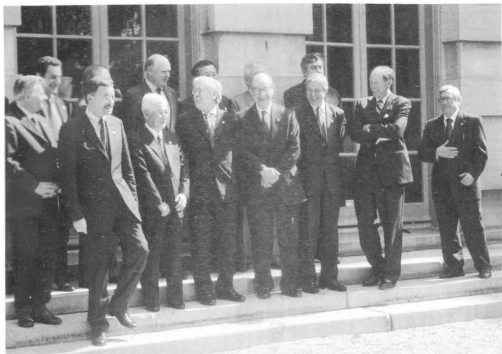
Președintele ales George W. Bush și cu mine am dat plept cu mass-media după prima noastră întâlnire, pe 18 decembrie 2000, la Hotelul Madison din Washington.

*Cynthia Johnson/Time Life Pictures/Getty Images*



Am depus jurământul ca președinte al Fed-ului pentru a cincea și ultima oară pe 19 iunie 2004, în fața vicepreședintelui Dick Cheney, la casa din Colorado a lui Gerald Ford.

*Arhiva oficială a Casei Albe/David Bohrer*



Cei mai importanți miniștri de finanțe (*rândul din spate*) și bancheri centrali (*rândul din față*) ai lumii s-au strâns la Washington, D.C., pentru o reuniune a factorilor de decizie ai politicilor economice din țările grupului G7. Printre miniștrii de finanțe se numără actualul președinte al Franței, Nicolas Sarkozy (*al doilea din stânga*) și actualul prim-ministru al Marii Britanii, Gordon Brown (*rândul din spate, în partea dreaptă*). Arhiva Banca D'Italia

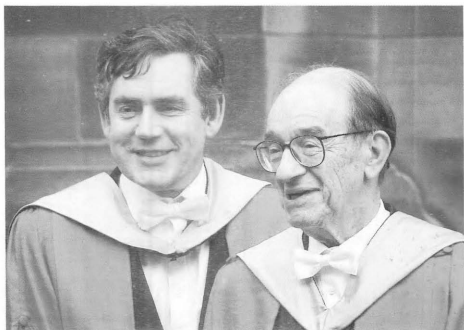


Un cârd de protestatari a sperat să tulbure Adunarea Generală Anuală a Băncii Mondiale și FMI-ului, pe 17 aprilie 2000, la Washington. Paradoxal, intensitatea protestelor publice de acest fel a sporit aproape în paralel cu diminuarea puterii statelor-națiune de a face, fiecare separat sau acționând coordonat, ca forțele pieței globale să se încline în fața voinței lor. AP Images/Khue Bui



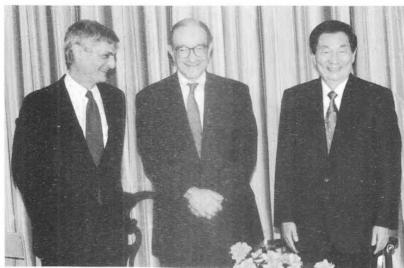
În timpul unei fascinante călătorii în Marea Britanie, în septembrie 2002, am avut onoarea să fiu înnoțat de Regina Elizabeta II și să inaugurez noua clădire a Trezoreriei. În 2005, am primit titlul de doctor honoris causa din partea Universității Edinburgh, în prezența prietenului meu Gordon Brown, pe atunci ministru de finanțe.

sus: AP Images/David Cheskin; jos: Christopher Furlong/Getty Images





Am fost profund impresionat de cât de repede au reușit liderii chinezi să dobândească o înțelegere relativ sofisticată a mecanismelor de funcționare care stau la baza economiilor de piață, dată fiind distanța pe care a trebuit s-o parcurgă această cunoaștere. Aici, sunt într-o întâlnire cu președintele chinez Jiang Zemin, în Palatul Poporului din Beijing. Ministrul chinez de finanțe, Jin Renqing, este în dreapta. Arhiva personală Alan Greenspan



Premierul chinez Zhu Rongji stă pe aceeași treaptă cu Mihail Gorbaciov, din punctul de vedere al impactului pe care l-a avut asupra evenimentelor economice din lume. De-a lungul a multe întâlniri avute peste ani, el și cu mine am devenit buni prieteni. Bob Rubin și cu mine l-am întâlnit în cursul vizitei sale la Washington, D.C., în 1999, când el le-a cerut președintelui Clinton și Congresului să susțină accesarea Chinei la Organizația Mondială a Comerțului. Epix/Getty Images



Uitându-mă la Piața Tien An Men, dintr-un balcon, lângă locul unde Mao a declarat în-  
temeierea Republicii Populare Chineze. *Arhiva personală Alan Greenspan*



Le-am vorbit elevilor de gimnaziu din Washington, D.C. despre cât de important este să-ți termini școala, în cadrul unui program de educație financiară din iunie 2003. Soluția la unele dintre cele mai grave probleme ale noastre constă în a reforma modul cum ne educăm copiii.

*AP Images/Susan Walsh*



Participând la serviciul funerar în onoarea președintelui Ford, în Rotonda Capitolului Statelor Unite, pe 30 decembrie 2006. În stânga mea, pe rândul din față, se află Henry Kissinger, Brent Scowcroft și Bob Dole. Am fost puternic impresionat de jalea care-a potopit viața publică la moartea lui Ford și n-am putut să n-o percep, măcar în parte, și ca pe o lamentație după un timp mai puțin îndârjit partizan din viața politică americană. *Mark Wilson/Getty Images*





La depunerea jurământului de către Ben Bernanke, al paisprezecelea președinte al Rezervei Federale, pe 6 februarie 2006. M-am simțit în deplină siguranță să las acest post în mâinile unui succesor atât de capabil. *Jim Young/Reuters/Corbis*



Cu Roger Ferguson, colegul meu apropiat și vicepreședinte al Fed-ului timp de opt ani și jumătate dintre cei mai critici, între 1997 și 2006. *Fotografie de Diana Walker*



„SALUT, AL LA TELEFON... JOS, ÎN GARAJUL GREENSPAN...  
ȘTIU, RECALIBRAREA ASTA DUREAZĂ MAI MULT DECÂT  
CREDEAM...”



„Și îndură-Te să-l faci pe Alan Greenspan să accepte lucrurile pe  
care nu le poate schimba, dă-i curajul de-a schimba lucrurile pe  
care le poate și înțelepciunea de-a le deosebi între ele.”

O dată cu funcția, vin și caricaturile.

sus: © Tribune Media Services, Inc. Toate drepturile rezervate; JOS: © The New Yorker Collection 1997,  
Warren Miller de la cartoonbank.com. Toate drepturile rezervate; DREAPTA SUS: © The New Yorker  
Collection 2000, Lee Lorenz de la cartoonbank.com. Toate drepturile rezervate; DREAPTA JOS: Cu permi-  
siunea din partea lui Mike Luckovich and Creators Syndicate, Inc.



## THE TEMPTATION OF ALAN GREENSPAN

(ISPITIREA LUI ALAN GREENSPAN)



ALAN GREENSPAN IN RETIREMENT

trad.:

EL: CA RĂSPUNS LA SOLICITAREA TA DE INFORMAȚII, PE BAZA IPOTEZELOR FUNDAMENTALE, CARE ÎNREGISTREAZĂ ÎN PRINCIPAL O TENDINȚĂ ASCENDENTĂ, CUPLATĂ CU...

EA: DECI VREI SUPĂ DE PUI CU TĂIȚEI...

ALAN GREENSPAN LA PENSIE



Dulce armonie.

*Fotografie de Harry Benson*

deciziilor politice. Motivul capital pentru care trebuie să procedăm cu maximă precauție este acela că noile programe dau naștere foarte repede unui corp clientelar înclinat să se opună cu îndârjire oricăror tentative de reducere a beneficiilor. Drept consecință, capacitatea noastră de a ține în frâu inițiativele de expansiune a deficitelor, în caz că acestea se vor dovedi ulterior a fi exagerate sau prost dirijate, rămâne destul de limitată.

Factorii de decizie politică trebuie să păcătuiască prin prea multă prudență, nicidecum prin prea multă cutezanță, atunci când iau în considerație noi inițiative de cheltuieli bugetare. Programele pot fi oricând extinse în viitor dacă resursele necesare devin disponibile, dar nu pot fi reduse cu ușurință dacă resursele ulterioare nu ajung pentru îndeplinirea promisiunilor. Iată de ce cred că promovarea mai departe a unui program de compensare a medicamentelor, lipsit de finanțare, în 2003, înainte să se fi atacat problema programului Medicare ca întreg, grav subfinanțat și dezechilibrat, a fost o greșeală, poate chiar una foarte mare.\*

După ce am participat la o serie de studii care au simulat costurile și beneficiile viitoare ale sistemului Medicare, sunt uimit de amploarea gamei de posibile rezultate pentru, să zicem, anul 2030. Așa cum am mai arătat, gama posibilităților pentru sistemul asigurărilor sociale rămâne destul de îngustă. Sigur că demografiile au la dispoziție date la fel de bune și în privința numărului de viitori beneficiari ai asigurărilor Medicare. Dar costul pe beneficiar, în baza legislației actuale, depinde nu doar de tehnologiile viitoare, ci și de opțiunile pacientului, plus o serie întreagă de alte variabile.

Complexitatea prognozarilor este atât de mare, încât responsabilii sistemului au fost nevoiți să recurgă, în final, la un algoritm simplu: o rată estimată a creșterii beneficiilor pe cap de asigurat, în raport cu rata estimată de creștere a PIB-ului pe cap de locuitor. Creșterea cheltuielilor reale pe beneficiar asigurat Medicare a înregistrat o medie de aproximativ 4 la sută pe an, în ultimul deceniu — cam cu două puncte procentuale peste creșterea PIB-ului real pe cap de locuitor. Reprezentanții societății civile în Consiliul de Încredere al sistemului observă mai departe: „Pare rezonabil să presupunem că ritmul de creștere al cheltuielilor (pe cap de locuitor) pentru ocrotirea sănătății și asigurări Medicare va încetini treptat, ajungând la nivelul ritmului de creștere al PIB-ului — pentru că se presupune că există o anumită limită superioară a părții din veniturile lor în creștere pe care americanii vor dori s-o dedice îngrijirii propriiei sănătăți”. Ceea ce s-ar putea, în fapt, să se dovedească adevărat.

Dar, așa cum trebuie să-și dea seama oricine cunoaște modul de lucru de la Washington, o asemenea prezumție implică, totodată, o schimbare de

---

\* Din fericire (și contrar obiceiului), costul Părții D din sistemul Medicare, respectiv programul de medicamente compensate, s-a materializat până în prezent sub cifrele preconizate. Posibil ca programul să fi stimulat concurența pe care era menit s-o creeze. Totuși, el reprezintă în continuare o mare cheltuială nefinanțată, aflată în continuă creștere. (N. a.)

atitudine de-a dreptul spectaculoasă. Implică un grad de cumpătare pe care legea actuală nu o consfințește în scris. Presupune o victorie fiscală într-o bătălie politică pe care combatanții nici măcar n-au demarat-o încă. Așa cum observă aceiași reprezentanți ai Consiliului de Încredere menționați mai sus: „Nici o încetinire de acest fel nu s-a materializat pe parcursul ultimei jumătăți de secol”. Așadar, povara fiscală preconizată prin creșterea în continuare a cheltuielilor de asigurări Medicare este de presupus că va fi încă și mai mare dacă se bazează strict pe drepturile pentru asigurați prevăzute prin legea actuală și pe tendințele actuale în materie de cheltuieli pentru sănătate.

E foarte multă muncă de făcut pentru a pune pe direcția cea bună sistemul Medicare. Ar trebui să fie clar că acoperirea deficitelor viitoare de finanțare pentru cele două sisteme, al asigurărilor sociale și al celor medicale, din creșterea taxelor este o variantă nefezabilă economic. O asemenea măsură ar implica niște niveluri de impozitare fără precedent pe timp de pace! La un moment dat, majorarea taxelor devine autodistructivă: prin absorbirea puterii de cumpărare și reducerea stimulentei de muncă și investiție, ele fac să scadă rata de creștere economică. În consecință, creșterea bazei de impozitare are loc mai lent, iar încasările suplimentare preconizate să intre în bugetul fiscal nu se mai materializează.

Ceea ce ne lasă în față cu o realitate mai mult decât copleșitoare: rezolvarea diferenței negative de finanțare pentru asigurările sociale achitate de la bugetul federal va impune să se opreze reduceri ale beneficiilor pentru asigurați. Guvernul are obligația morală de a opera aceste reduceri mai devreme, nu mai târziu, astfel încât viitorii pensionari să aibă la dispoziție cât mai mult timp posibil pentru a-și ajusta în consecință planurile relative la muncă, la economisire și la cheltuieli. Faptul de a nu-i avertiza așa cum se cuvine pe americani că venitul pe care ei se bazează că-l vor avea după pensionare va fi diminuat ar putea provoca perturbații majore în viețile lor.

Din clipa în care s-a stabilit nivelul de beneficii pe care asigurările sociale și de sănătate îl pot promite, în limite rezonabile, ce posibilități există ca politica publică să asigure resursele reale necesare pentru îndeplinirea acestei promisiuni? Concentrarea atenției pe solvența financiară în cadrul celor două sisteme, de asigurări sociale și Medicare, fără a se ține seama de tabloul macroeconomic general nu garantează că resursele vor fi acolo unde este nevoie de ele. Fără un plus net de economisire, resursele reale necesare pentru producerea beneficiilor viitoare nu se vor materializa. Așadar, în abordarea dezechilibrelor celor două sisteme de asigurări, trebuie să avem grijă ca măsurile întreprinse acum pentru finanțarea angajamentelor privind beneficiile viitoare să reprezinte adăugiri reale la economisirea națională și la activele productive pe care aceasta le finanțează.

Trebuie, în fapt, să concretizăm în termeni reali „pușculițele cu lacăt”-fantomă de acum câțiva ani, despre care se presupunea că ar conține

lichiditățile necesare pentru finanțarea viitoarelor beneficii de asigurări sociale.<sup>58</sup> Aceste „pușculițe cu lacăt” li se păreau atât de reale multor americani, încât fostul președinte al Camerei Reprezentanților Tom Foley povestește cum propria lui mamă l-a făcut cu ou și cu oțet când el a încercat să-i deschidă ochii.

— Dragă domnule Foley, a spus ea, sper că nu te vei simți jignit aflând cât de surprinsă și de șocată sunt să descopăr că liderul majorității din Camera Reprezentanților n-are habar de sistemul asigurărilor sociale.

La acea vreme, propunerile privind constituirea „pușculiței cu lacăt” ar fi însemnat nu doar ca fondurile de asigurări sociale (înregistrând un excedent curent) să fie mutate la capitolul activelor extrabugetare, în scopuri de contabilitate, ci și ca parlamentarii din Congres să legifereze echilibrarea restului de buget. Pentru o scurtă perioadă, în anii cu belșug de excedent bugetar dinaintea intrării în noul mileniu, s-a format un comitet bipartit care să se ocupe tocmai de acest lucru. Dar, din păcate, avântul legislatorilor s-a tăiat brusc atunci când a devenit clar că, în lumina unor circumstanțe economice mai puțin favorabile, balansarea bugetului fără a se include asigurările sociale și cele Medicare ar fi necesitat scăderea semnificativă a cheltuielilor sau majorarea impozitelor.

Incapacitatea de a ataca dezechilibrele dintre promisiunile făcute viitorilor pensionari și posibilitatea economiei de a onora aceste promisiuni ar putea avea grave consecințe pentru pensionari și pentru economie ca întreg. Până la urmă, eu mă aștept ca dezechilibrul de finanțare pentru Medicare să fie rezolvat prin rescinderea beneficiilor destinate celor cu mijloace financiare mai consistente.\* Frenezia politicienilor și deocamdată insolubila problemă a creșterii inegalității veniturilor nu ne lasă, după părerea mea, nici o altă posibilitate de alegere care să fie credibilă politic. Restaurarea echilibrului ar putea avea loc prin dezvoltarea sistemului de conturi private (pe care eu îl susțin) sau prin introducerea unei legislații care să impună verificarea mijloacelor de trai pentru beneficiarii asigurărilor Medicare (așa cum se face pentru cei ai sistemului Medicaid<sup>59</sup>). Raționalizarea reprezintă unica alternativă realistă, dar care nu se bucură de sus-

<sup>58</sup> Figura de stil a „pușculiței cu lacăt” se referă la noțiunea că excedentele înregistrate la bugetul asigurărilor sociale ar fi „puse deoparte” sau „sub cheie” (în fapt, folosite pentru a se cumpăra certificate de tezur americane, cu risc zero), spre a se finanța cu ele viitoarele necesități ale sistemului de asigurări sociale, în loc să fie vărsate în bugetul federal general cum se întâmpla în realitate. Această idee a constituit o temă majoră a campaniei electorale a lui Al Gore din anul 2000. (N. trad.)

\* Nu se știe cu certitudine cât de mult s-ar reduce cheltuielile cu serviciile medicale printr-o reducere a beneficiilor. Acum câțiva ani, le-am cerut specialiștilor de la Rezerva Federală să simuleze nivelul cheltuielilor pentru servicii medicale până în anul 2004, presupunând că drepturile de asigurări Medicare și Medicaid n-ar fi fost legiferate. Concluzia a fost că totalul cheltuielilor n-ar fi scăzut decât cu foarte puțin. Rentabilitatea datorată eficienței mecanismelor de piață ar fi atins însă valori considerabile. (N. a.)

<sup>59</sup> Sistemul de asigurări de sănătate destinat americanilor cu venituri și resurse mici, finanțat parțial din bugetul federal și parțial din cel al statelor federației, administrat la nivel statal. (N. trad.)

ținere în Statele Unite. Majoritatea prestațiilor viitoare Medicare se vor concentra, cu siguranță, în cadrul grupurilor de populație cu venituri medii și scăzute. Serviciile medicale pentru beneficiarii cu venituri mai mari va trebui să fie finanțate cu asigurări medicale private și nesubvenționate sau plătite direct din buzunar — probabil sub forma unor contribuții participative care se vor apropia de 100 la sută. Mulți se vor strâmba nemulțumiți în fața ideii de a trata asigurările medicale Medicare ca pe un program de protecție socială — dat fiind că așa tind să fie văzute programele care impun verificarea mijloacelor de trai —, dar aritmetica demografică a secolului douăzeci și unu, în cadrul unei economii globale ultracompetitive, impune cu necesitate acest lucru.

Deși eu mă declar în favoarea unei politici liberale a imigrării, motivul nu este acela că ar reprezenta un mijloc de înmulțire a populației active, astfel încât sporul de contribuții la fondul asigurărilor sociale să dea o mână de ajutor în rezolvarea deficitului de finanțare pentru asigurările sociale și asigurările Medicare. Și nu putem nici să contăm, din rațiuni despre care voi discuta mai târziu, pe o majorare fortuită a productivității; plafonul pe termen lung pentru sporurile de randament orar în Statele Unite pare să fie de 3 la sută pe an, valoarea de 2 la sută fiind cea mai probabilă. Pe scurt, există toate șansele ca noi să nu avem destui oameni angajați în muncă și la fel de probabil este să nu obținem o creștere suficientă a volumului de producție pe care-l poate realiza fiecare lucrător, în medie, pentru a acoperi enorma diferență negativă până la drepturile acordate prin legislația curentă. S-ar putea să nu fie nici măcar pe-aproape.

Cu atât de multe necunoscute, eu mă tem că, date fiind tendințele noastre demografice și potențialul limitat de creștere a productivității, s-ar putea să ne fi asumat deja un nivel de resurse medicale reale pentru pensionarii „generației explozive” mai mare decât este capabil guvernul nostru să-l asigure, în termeni realiști. Așa cum arătam anterior, Congresul poate să legifereze un drept la beneficii, dar acest act în sine nu produce și resursele economice necesare asigurării spitalelor, medicilor, asistentelor și companiilor farmaceutice care vor fi esențiale, în anul 2030, pentru a se respecta litera legii actuale. În 2030, mărirea resurselor reale transferate dinspre lucrătorii-producători spre pensionari s-ar putea să fie peste ceea ce pot accepta primii citați. Solicitățile asupra a ceea ce produce națiunea, din cauza unei extinderi nefinanțate a drepturilor, s-ar putea să depășească de departe producția realizată de o forță de muncă doar cu puțin mai numeroasă decât cea care există astăzi. Pe scurt, promisiunile s-ar putea să trebuiască să fie încălcate, sau, probabil mai bine zis, să trebuiască să fie „clarificate”.

Incertitudinile deloc neglijabile cu privire la disponibilitatea unor resurse reale viitoare se reflectă în incertitudinile care planează asupra ratelor de înlocuire a veniturilor pensionarilor. Dată fiind prăpastia preconizată astăzi că se va căsca între trebuințele pensionarilor și drepturile promise,



chiar atât de mari pe cât par azi, pensiile și asigurările medicale private va trebui să joace un rol tot mai important. La sfârșitul anului 2006, fondurile de pensii private din Statele Unite dețineau active de 5,6 trilioane de dolari: 2,3 trilioane în cadrul programelor clasice, cu definirea beneficiilor, și 3,3 trilioane în cadrul planurilor cu definirea contribuției, majoritar de tipul conturilor 401(k).<sup>\*</sup> În anul 2005, fondurile de pensii private și cele de participare la profit au achitat beneficii în valoare de 344 miliarde de dolari.<sup>\*\*</sup> În comparație, asigurările sociale și Medicare au plătit 845 de miliarde. Inevitabil, cele două sume se vor apropia ca valoare, prima prinzând-o din urmă pe a doua, pe măsură ce lucrătorii americani și angajatorii lor vor face pașii necesari pentru ca viitorii pensionari să-și vadă satisfăcute obiectivele de venit.

Dar mai sunt destui ani până atunci. Acum, problema mare o reprezintă planurile de pensii cu beneficiile fixate. Aceste planuri pot să aibă rezultate bune în perioadele în care există o speranță de viață relativ scurtă pentru după pensionare și o populație în creștere rapidă. Dimensiunea fără precedent a „generației explozive” și longevitatea ei preconizată au redus drastic avantajele planurilor cu beneficii definite. Deja s-au înregistrat la Societatea de Garantare a Beneficiilor de Pensii sume semnificative, pe care cei ce trebuia să le achite în contul obligațiilor de pensie s-au declarat incapabili să le plătească.

Obligația legală de a plăti pensiile angajate în cadrul unui plan cu definirea beneficiilor îi aparține, firește, angajatorului — fondul de pensii este acolo ca măsură de rezervă. Dar, dat fiind că anumite niveluri de finanțare sunt impuse prin lege, corporațiile văd în fondul lor de pensii cu beneficii definite o oportunitate de a realiza profit — cu cât veniturile din investiții ale fondului de pensii sunt mai mari, cu atât mai puține lichidități suplimentare este obligată corporația finanțatoare să bage în fond. Și cu cât infuzia de lichidități scade, cu atât scade costul curent cu forța de muncă și cu atât cresc profiturile. Prin urmare, corporația este motivată să caute modalități de a reduce sumele infuzate în fond.

Dat fiind că firmele știu cu destulă certitudine cine se va pensiona, când și cu ce beneficii promise pentru anii viitori, e foarte simplu să se calculeze costul, nu-i așa? Nu chiar. Costul preconizat de o companie pentru un plan de pensii cu beneficii definite depinde, în parte, de statutul acelor beneficii în cazul unei intrări în faliment. De exemplu, acolo unde beneficiile de pensie sunt prin contract creanțe de primă prioritate asupra resurselor firmei,

---

<sup>\*</sup> În plus, 3,7 trilioane au fost deținute în conturi individuale de pensie (IRA). (N. a.) (Conturile individuale de pensie sunt asemănătoare cu Pilonul III al sistemului din România, în sensul că angajatul stabilește singur unde depune contribuțiile, pe care le face din salariul net, fără ca angajatorul să participe în vreun fel, iar depunerile sunt impozitate în momentul în care se transformă în plăți către beneficiar — N. trad.)

<sup>\*\*</sup> Sub contractele colective de asigurări medicale s-au mai plătit alte 581 de miliarde, dar predominant persoanelor cu vârste sub șaiszeci și cinci de ani. (N. a.)

în eventualitatea insolvenței calcularea costului beneficiilor este lipsită de ambiguități. În situațiile de acest fel, corporația ar putea decide să constituie un fond de pensii investit în hârtii de valoare ale Trezoreriei Statelor Unite, fără nici un fel de risc, ale căror scadențe de maturitate se potrivesc cu planificarea în timp a plăților din fond. Beneficiile vor fi generate de capitalul și dobânda acumulată ale biletelor de tezaur care au ajuns la scadență în anul când trebuie să fie plătite beneficiile. În practică, firmele fac tot felul de exhibiții ca să evite un program atât de simplu, pentru că este și cel mai costisitor pentru ele. Acțiunile altor firme, valorile imobiliare, obligațiunile cu grad mare de risc, ba până și obligațiunile corporatiste AAA, fără risc, au un randament mai mare decât certificatele de tezaur. Dar toate comportă un risc de neplată, iar în eventualitatea unui asemenea eveniment, corporația care sponsorizează fondul de pensii va trebui fie să-și utilizeze celelalte active, fie să nu-și achite obligațiile față de pensionari.

Discuțiile privind ce rată de rentabilitate ar trebui să țintească un fond de pensii, și, ca urmare, cât de mare să fie riscul pe care-l poate accepta, depind, până la urmă, de cât de sigură dorește corporația să fie că va putea plăti beneficiile promise. Cu cât crește riscul pentru activul fondului de pensii, cu atât este mai mare marja de profit a investiției.

Teoria financiară ar părea să facă din realizarea unor randamente mai mari un deziderat iluzoriu. Dacă piețele stabilesc un preț corect al riscurilor, rata rentabilității fondului de pensii ar trebui să nu depindă în nici un fel de gradul de risc al portofoliului său de investiții, deoarece ratele de rentabilitate mai mari compensează pierderile înregistrate cu titlurile riscante, care adeseori devin hârtii lipsite de orice valoare. Dar ceea ce este adevărat în teorie nu întotdeauna se verifică și în practică. (Sau, mai bine zis, avem nevoie de o nouă teorie.) Administratorii fondurilor de pensii vă vor spune că rentabilitățile efectiv realizate, pe termen lung, pentru acțiunile corporatiste sunt superioare așa-numitelor rate de rentabilitate medii ajustate la risc pentru economia Statelor Unite ca întreg. Ratele rentabilității înregistrate din secolul al nouăsprezecelea încoace confirmă faptul că portofoliile diversificate de acțiuni, de-a lungul unor perioade de deținere măsurate în decenii, au produs invariabil rate reale ale rentabilității peste medie. Așa cum am mai arătat, acesta este probabil rezultatul unei aversiuni înăscute la risc pe care o manifestă ființa umană. Cine se arată dispus să suporte stresul unui angajament irevocabil pe termen lung în acțiuni se va alege cu un câștig mai mare. Așadar, fondurile de pensii cu beneficii definite care pot să-și păstreze neatinsse investițiile timp de decenii adeseori își vor investi activele în acțiuni. Pentru a reduce costul pentru corporația finanțatoare, fondurile de pensii cu beneficii definite își asumă riscuri, inclusiv cele de fluctuație pe termen scurt a prețurilor la acțiunile și celelalte active deținute. Iar aceste riscuri, în principal prin intermediul investițiilor masive în acțiuni, au consecințe — și bune, și rele.

Atunci când prețurile acțiunilor cresc, câștigurile de capital realizate efectiv acoperă o parte semnificativă din contribuția firmei la programul său de pensii cu beneficii definite. Din moment ce contribuțiile în numerar sunt mai mici, profiturile raportate sunt și ele, în consecință, mai mari. Invers, atunci când prețurile acțiunilor scad, cum s-a tot întâmplat între 2000 și 2002, o mulțime de fonduri de pensii au înregistrat deficite de finanțare.

Adevărul nu poate fi ascuns pe după piersic: riscurile de portofoliu pun în pericol beneficiile pensionarilor. În ultimii ani, multe corporații cu obligații neacoperite foarte mari la propriile fonduri de pensii, cum ar fi companii siderurgice și companii aeriene de pasageri, au ales să se declare falite și și-au transferat obligațiile către Societatea de Garantare a Beneficiilor de Pensii — adică, în foarte mare măsură, către contribuabilul american. Din fericire, legea de protecție a pensiilor din 2006 a redus în mod semnificativ gradul de expunere a contribuabililor la neajunsurile fondurilor de pensii, dar în nici un caz nu se poate spune că l-ar fi eliminat de tot.

Toate fondurile de pensii cu beneficii definite realizează o rată a rentabilității care este variabilă, și, mai ales pe termen scurt, imprevizibilă. Corporația finanțatoare are însă obligația legală de a plăti un beneficiu fix „definit”. Aceasta impune ca o terță parte (aproape întotdeauna însă va fi vorba chiar de corporația în cauză) să preschimbe veniturile variabile ale unui portofoliu de investiții aparținând planului cu beneficii definite în sumele fixe care trebuie să fie plătite conform contractului. În ultimii ani, costul acestei operațiuni de preschimbare a crescut. Parțial ca o consecință, multe corporații au adoptat planuri de pensii cu definirea contribuției, nu a beneficiului. Cota din totalul activelor fondurilor de pensii care s-a deținut în planuri cu beneficii definite a scăzut de la 65 la sută în 1985 la 41 la sută spre finalul anului 2006.

Tendința nu dă semne că ar avea de gând să se oprească. Este foarte probabil ca sponsorii corporatiști ai planurilor cu contribuții definite să se concentreze mai mult pe formele de investiții care le sunt accesibile angajaților lor și poate chiar pe unele reguli privind cât de repede, după pensionare, se pot rambursa fondurile de acest fel. Eu anticipez că planurile cu contribuții definite vor înlocui totodată, pas cu pas, o parte din sistemul asigurărilor sociale, pe măsură ce capacitățile de finanțare ale acestui sistem vor scădea, în timp, o dată cu scăderea numărului de lucrători activi raportat la numărul pensionarilor. Și, pe măsură ce ordinul de mărime și implicațiile poverii pensionării le vor deveni treptat evidente potențialilor pensionari, această populație vârstnică din ce în ce mai sănătoasă este foarte probabil să considere necesară amânarea ieșirii la pensie. Aspect însă de-o și mai mare relevanță, transferul resurselor *reale* dinspre lucrători spre pensionari se va vedea, în mod necesar, tot mai mult finanțat din surse cum ar fi planurile de pensii 401(k), asigurările private și multe alte noi vehicule de finanțare, pentru moment încă neidentificate ca atare.

În Statele Unite, cei mai mulți dintre membrii „generației explozive” care realizează venituri peste medie dispun de avere personală și de surse de venit, care ar trebui să se dovedească mai mult decât adecvate pentru a-și finanța pensionarea. Cei din categoriile de venit medii și sub medie vor constata că finanțarea reprezintă în mai mare măsură o problemă. Încercarea de a menține programele de asigurări sociale susținute de stat, care au la bază distribuirea beneficiilor din sumele încasate de la plătitorii de taxe, și care, ca atare, pentru a-și onora obligațiile, au nevoie de un raport ridicat între numărul de lucrători și numărul de pensionari, se va dovedi tot mai împovărătoare și mai greu de acceptat. Prin definiție, unica alternativă viabilă va fi, aproape sigur, recurgerea la o formă sau alta de finanțare privată. Am pus o întrebare în titlul acestui capitol: „Lumea se pensionează. Dar și-o poate permite?”. Răspunsul este: va găsi modalități. Lumea nu are de ales. Demografia ne hotărăște destinul.

— Chiar trebuie să accept Premiul Enron? I-am întrebat, în noiembrie 2001, pe vechiul meu prieten și mentor Jim Baker.

— Face parte din programul Institutului Baker, în cadrul căruia ieși tu cuvântul, mi-a replicat el.

Nu știusem că urma să se decerneze un premiu în cursul dineului. Acțiunile Enron se prăbușeau la bursă și, peste trei săptămâni, compania avea să intre în incapacitate de plată. În momentul acela din noiembrie, „premiu” nu prea părea să fie un termen potrivit. Dar îi datoram foarte multe lui Jim Baker, așa că, sub rezerva să nu existe nici un fel de prezentare oficială sau de recompensă în bani, am decis să accept distincția.

Enron începuse să mă intrige din momentul când îl auzisem pe Jeffrey Skilling, cel ce avea curând să-i devină director general, făcând o prezentare în cadrul unei ședințe de consiliu la Banca Rezervei Federale din Dallas, în decembrie 2000. Atunci el se lansase într-o foarte sofisticată explicație a modului în care opera această companie de secolul douăzeci și unu, a cărei ascensiune părea că nu se va opri decât dincolo de nori. Dar eu am ieșit de-acolo cu câteva întrebări care nu-mi dădeau pace: Ce anume *produce* Enron? Cum făcea bani? Da, bine, înțelegeam că firma aplică niște strategii inteligente de utilizare a produselor financiare derivate și de protejare a capitalului, dar din ce anume rezultau profiturile care se vedeau astfel protejate?

Decesul Enron, conform declarațiilor post factum ale lui Skilling, a fost precipitat de o prăbușire a încrederii în firmă, care i-a distrus acesteia capacitatea de-a se mai împrumuta. Ceea ce nu mi s-a părut deloc în regulă. În viziunea mea, dacă o mare companie siderurgică, de exemplu, s-ar confrunta cu o criză de încredere din partea investitorilor, furnalele ei tot ar mai valora câte ceva. Impalpabila Enron însă a explodat cu un nor mare de fum, nelăsând aproape nimic în urma ei — cu excepția furiei angajaților și acționarilor. Niciând nu mai văzusem o companie americană decăzând atât de repede de la statutul de emblemă la cel de paria, iar în final practic să nici nu mai existe.

Dezastrul Enron și scandalul care a înconjurat apoi colapsul companiei WorldCom în vara următoare m-au îngrijorat peste măsură. În sfertul de

secol anterior venirii mele la Fed, făcusem parte din consiliile de administrație a cincisprezece companii (nu din toate în același timp, desigur), listate la bursă și ajunsesem să mă familiarizez destul de bine cu pârghiile puterii din acele firme. De asemenea, devenisem tot mai acut conștient de fractura dintre modul cum erau guvernate corporațiile americane și modul cum era percepută această guvernare de către public și liderii noștri politici. Publicul, deja neîncrezător în „etica de afaceri” a firmelor (asta în cazul în care nu consideră, tranșant, că termenul este un oximoron!), nu era, mă temeam eu, pregătit să accepte niște revelații de natură să dinamiteze convingerile larg împărtășite despre modul cum sunt conduse corporațiile. Multe dintre practicile legendare de administrare corporatistă au fost de mult date la o parte de imperativele unei economii moderne.

Pe parcursul secolului nouăsprezece și în prima parte a secolului douăzeci, acționarii, în multe cazuri majoritari, au participat activ la guvernarea corporațiilor din Statele Unite. Ei numeau consiliul de administrație, care, la rândul său, îi angaja pe directorul general și pe alți manageri cu funcții de răspundere și, în general, exercita controlul în privința strategiilor firmei. Guvernarea corporatistă avea tot „harnașamentul” caracteristic unui guvern democratic reprezentativ. Dar pe parcursul generațiilor următoare proprietatea s-a împărțit între moștenitori, iar abilitățile manageriale și întreprinzătoare ale fondatorilor unei firme nu s-au transmis întotdeauna și odraselor lor. Pe măsură ce instituțiile financiare s-au dezvoltat în secolul douăzeci, deținerea de acțiuni într-o firmă a devenit o chestiune de investiție, nu de participare activă în calitate de proprietar. Dacă unui acționar nu-i plăcea cum este gestionată o firmă, își vindea pur și simplu acțiunile. Doar rareori ajungeau să fie contestați managerii corporațiilor cu profitabilitate rezonabilă. Pe nesimțite, guvernarea corporatistă a trecut de la controlul exercitat de acționari la controlul exercitat de directorul general. Dacă nu punem la socoteală temerile exprimate de niște teoreticieni obișnuiți să vorbească fără înconjur, schimbarea a avut loc discret și în mare măsură automat.

Pe măsură ce acționarii deveneau tot mai puțin implicați, directorii generali au început să le recomande acestora liste cu propuneri pentru membrii consiliului de administrație și, curând, acționarii nu făceau altceva decât să le semneze cu ochii închiși. Periodic, această paradigmă o lua razna în momentul când o firmă sau conducerea ei managerială dădea de bucluc. Dar episoadele de acest fel au fost relativ rare. Guvernarea corporatistă democratică se metamorfozase într-un gen de autoritarism. Directorul general intra în sala de conferințe, explica noul program de investiții al corporației și se întorcea spre directorul financiar pentru coroborare. Apoi, fără cine știe ce deliberări semnificative, consiliul de administrație aproba programul. Directorul general al unei corporații profitabile din ziua de azi primește puteri vaste din partea consiliului de administrație — organism pe care, practic, el îl numește.

De-a lungul deceniilor, agențiile guvernamentale și diverse grupuri civice i-au presat pe marii investitori instituționali, și îndeosebi fondurile de pensii, să-și exercite votul conferit de acțiunile deținute într-o manieră care să resusciteze „democrația corporatistă” a perioadelor anterioare. Dar aceste instituții vin cu argumentul că responsabilitatea lor față de propriii investitori, adică pensionarii, este să facă investiții profitabile, și că domeniul lor de competență expertă este judecarea valorii financiare de piață, iar practica managementului corporatist le este complet străină. Unele fonduri de pensii care funcționează în baza reglementărilor pentru sectorul public au început să se implice mai mult, dar activitățile lor rămân marginale. Forțele pieței împing fondurile private pe acțiuni să devină tot mai mult angajate în supravegherea modului cum sunt administrate activele pe care le dețin, dar, cu toate că tendința crește rapid, aceste fonduri continuă să nu reprezinte decât un segment foarte redus al guvernării corporatiste. Tot forțele pieței impulsionează și fuziunile și achizițiile de firme, procese din care conducerea managerială rareori scapă nevătămată. Așa-numitele „preluări ostile” pot fi văzute ca manifestări de democrație corporatistă pură, din clipa în care recunoaștem că „ostilitatea” nu există decât între o nouă garnitură de acționari și conducerea managerială bine înfiptă în funcții a companiei; acționarii existenți își vând de bunăvoie acțiunile, și, în majoritatea situațiilor, ei abia așteaptă s-o facă și se presupune că sunt încântați de prețul pe care-l primesc.

N-ar trebui să ne surprindă deci că, așa cum se întâmplă oriunde sub un regim autoritar, absența unei răspunderi adecvate în cadrul managementului corporatist a dat naștere la abuzuri. Mi-a fost mai mult decât clar, în sfertul de secol cât am funcționat ca membru în consiliile de administrație ale mai multor corporații, că micile abuzuri erau un fenomen larg răspândit, iar ocazional, abuzul devenea de-a dreptul ilegalitate.

În consecință, nu mă surprinde faptul că pachetele salariale supradiimensionate ale directorilor generali din ultimii ani au determinat publicul să-și exprime preocuparea față de caracterul impropriu al unei asemenea situații. Cea mai usturătoare a fost creșterea spectaculoasă a raportului dintre remunerarea directorilor generali și creșterile salariale ale angajatului mediu. Membrii consiliilor de administrație care stabilesc salariile directorilor vin cu argumentul că deciziile de primă importanță ale directorului general influențează hotărâtor niște valori de piață care se ridică la sume enorme. Pe o piață globală, diferența dintre o decizie corectă și una aproape corectă s-ar putea să reprezinte sute de milioane de dolari, față de numai cu o generație în urmă, când terenul de joc era mult mai mic, iar diferența s-ar fi exprimat în zeci de milioane. Consiliile de administrație care adoptă această viziune se simt presate de concurență să-l caute pe „cel mai bun posibil” director general și, în mod evident, sunt dispuse să plătească oricât ar fi nevoie, pentru a-i dobândi pe cei considerați „vedete”.

Remunerarea unui director general a fost, în medie, strâns legată de valoarea de piață a companiei sale. Capitalizarea medie de piață a unei corporații incluse în indicele Standard & Poor's 500 a crescut de la sub 2 miliarde de dolari în 1980 la 26 de miliarde în 2006. Valoarea medie de piață a celor mai mari zece corporații S&P 500 era în 2006 de 260 de miliarde. Conform raportărilor, remunerarea directorului general din niște corporații americane atât de mari a crescut cu 10 la sută anual, între 1993 și 2006\* — triplu față de creșterea anuală de 3,1 procente a câștigurilor realizate de lucrătorii din producție și cu funcții nemanagieriale ai companiilor private. Pe scurt, practic tot decalajul dintre salariul directorului general și cel al lucrătorului executant reflectă creșterea valorii corporației, impulsionată de forțele pieței. Dar aceasta nu este decât remunerarea directorilor generali luată în medie. În spatele valorii medii se ascund o mulțime de valori mult mai mari decât toate celelalte. Bănuiala mea este că mare parte din remunerarea vizibil sfruntată și „nemeritată” a unor directori generali rezultă din necesitatea de a stabili salariile personalului de conducere anterior demonstrării performanței. Chiar și cele mai perspicace consilii de administrație se întâmplă uneori să facă alegeri regretabile, iar aceste greșeli se manifestă sub forma unor salarii grase plătite pentru rezultate demonstrabil inferioare.

În experiența mea, un alt factor semnificativ pentru remunerarea excesivă a directorilor generali apare ca rezultat al unei creșteri generale în cadrul prețurilor acțiunilor, asupra căreia directorul general mediu nu are nici o putere de control. Prețul acțiunilor unei firme și, ca urmare, valoarea opțiunilor aferente sunt puternic influențate de forțe care acționează la nivelul întregii economii — modificări ale ratelor dobânzii, inflație și un miriad de alți factori fără nici un fel de legătură cu succesul sau eșecul unei strategii corporatiste anume. Au existat nu puține exemple consternante de directori generali care mai că și-au împins companiile cu spatele la zid, exercitându-și funcția supremă peste un declin semnificativ al prețului la acțiunile propriiei companii, *relativ* la cele ale concurenților și ale pieței bursiere pe ansamblu. Directorii generali, cu toate acestea, s-au ales cu mari câștiguri, pentru că performanța remarcabilă a pieței acțiunilor ca întreg a tras după ea prețurile la acțiunile companiilor stinghere.”

---

\* Se poate demonstra că în joc intră și alți factori. Dar concurența globală nu poate să fie un asemenea factor de contribuție major, pentru că salariile directorilor din Europa și Japonia nu au crescut nici pe departe atât de mult ca în Statele Unite. Argumentul că alcătuirea consiliilor de administrație se face pe criterii „de cumetrie” ar putea explica nivelul ridicat al remunerării, dar nu și ritmul accelerat de creștere al acesteia în ultimii ani. „Cumetria corporatistă” era mult mai mare în trecut, dacă e să fim cinștiți. (N. a.)

” Valoarea acțiunilor unei companii individuale este la concurență cu toate celelalte, pentru a-și adjuca alegerea de portofoliu a investitorilor. Prin urmare, dacă una sau mai multe companii au performanțe și prețurile la acțiunile lor cresc, prețurile la acțiunile companiilor cu rezultate mai slabe par mai atrăgătoare, în termeni relativi. Acesta este și motivul pentru care mișcările de preț ale unor acțiuni fără nici o legătură între ele prezintă corelații semnificative. (N. a.)



Utilizarea acțiunilor sau a opțiunilor pentru a-i remunera pe managerii superiori ar trebui să impună ca recompensele să reflecte succesul sau eșecul deciziilor manageriale luate de aceștia. Acumularea de acțiuni sau opțiuni, în locul unor sume în numerar, ar putea fi folosită cu mai multă eficacitate dacă s-ar lega aceste recompense de performanța firmei în raport cu un grup de firme concurente atent selecționate de-a lungul timpului. Unele corporații chiar fac acest lucru, legând valoarea atribuirilor de acțiuni și opțiuni de performanța relativă, dar majoritatea nu procedează așa.\*

Dacă diferența mare dintre remunerarea directorului general și cea a lucrătorilor companiei, care și-a atins punctul maxim în anul 2000, își revine tendința ascendentă, eu sper ca acționarii să nu se rezume la concentrarea pe rentabilitatea investițiilor proprii și să dea atenție și salarizării directorilor generali. Dacă remunerarea nu este adecvată, din buzunarele lor se pierd bani. Aici nu are ce căuta politica de control a statului asupra salariilor. Nu sunt implicate fondurile contribuabililor.

Eu am devenit conștient de tendința în direcția remunerării „excesive” în urmă cu o generație față de acum. Îmi amintesc că am avut o discuție despre salariile managerilor superiori de la Mobil Corporation, în cadrul unei ședințe a comisiei de salarizare, cândva pe la începutul anilor 1980. Conducerea managerială îl angajase pe Graef „Bud” Crystal, un renumit consultant pe probleme de remunerare a factorilor executivi, care să „asiste” comisia în stabilirea nivelurilor de salarizare adecvate.” El ne-a pus în față o serie de grafice, arătând că salariile managerilor superiori de la Mobil erau doar la nivel mediu, în comparație cu omologii lor din alte corporații. Firește, a afirmat Crystal, Mobil și-ar dori ca salariile factorilor săi de conducere să fie peste medie. Ceea ce i-a dat ghes lui Howard Clark, directorul executiv de la American Express și coleg cu mine în consiliul de administrație de la Mobil, să întrebe cu o sclipire malițioasă în privire:

— Bud, recomandarea ta este ca salariile *tuturor* directorilor corporatiști să fie peste media lor de salarizare?

M-am băgat și eu în vorbă, lansând ipoteza că analiza regresivă făcută de Bud asupra remunerării directorilor este eronată. În cele din urmă, directorii mari de la Mobil au obținut mare parte, dar probabil că nu chiar tot, din salariul la care se gândiseră atunci când îl asmuțiseră pe Bud la gâtul comisiei.

Dar chiar și în condițiile unui grad sporit de conformare și supunere din partea consiliilor de administrație numite de directorul general, pe

---

\* Opțiunile asupra acțiunilor fac obiectul unui abuz aparent fără sfârșit, așa cum a demonstrat-o scandalul „opțiunilor antedatate” din toamna anului 2006. (N. a.) (Antedatarea opțiunilor s-a făcut pentru ca opțiunile să aibă un preț de exercițiu inferior cursului pieței, oferindu-le astfel beneficiarilor un câștig net imediat – N. trad.)

\*\* Într-o schimbare de atitudine cu o sută optzeci de grade, câțiva ani mai târziu, Crystal a devenit un critic al procesului de stabilire a remunerării corporatiste. (N. a.)

parcursul celei mai mari părți din secolul douăzeci tot s-a mai întâmplat să apară disidenți care să modifice direcția de mers a unei companii către o utilizare mai bună a resurselor sale. Cu puțin timp înainte de plecarea mea la Fed, m-am alăturat unei majorități a consiliului de administrație de la Alcoa într-o rebeliune contra directorului general Charles Perry, care făcea presiuni asupra consiliului de administrație ca să-l ridice în funcție pe directorul de operațiuni, C. Fred Fetterolf, pentru a-i succeda în momentul pensionării. Nimeni nu pune la îndoială stăpânirea perfectă de către Fetterolf a aspectelor tehnice interne ale companiei, dar mai mulți dintre noi, membrii din exterior ai consiliului de administrație, consideram că-i lipsește viziunea globală de ansamblu de care urma să aibă nevoie Alcoa în deceniul următor. Disidenții, conduși de W.H. Krome George, un fost președinte al companiei Alcoa, și incluzându-ne pe mine, pe Paul Miller de la First Boston, pe Paul O'Neill, președintele companiei International Paper, și pe alții, ne-am întâlnit într-o seară la Clubul Links din New York și am ajuns la concluzia că trebuie să contracarăm alegerea lui Fred de către Charlie, prin prezentarea unei alternative. Toți cei aflați la masă ne-am exprimat opinia și ne-am oprit asupra lui O'Neill, vechiul meu prieten și colaborator din timpul administrației Ford. Susținerea din partea majorității celorlalți membri ai consiliului de administrație, plus un pic de muncă de convingere în forță asupra lui l-au lansat pe Paul într-o foarte reușită carieră ca președinte al companiei Alcoa, până când George W. Bush l-a înduplecat să accepte funcția de secretar al trezoreriei, în 2001.\*

De-a lungul sfertului de secol petrecut ca membru activ al unor consilii de administrație, am observat că, în rândul corporațiilor de mari dimensiuni, directorul general care îi alegea pe membrii consiliului de administrație căuta în general persoane demonstrabil calificate pentru o asemenea calitate, adeseori îndeplinind funcția de director general pentru alte corporații. Totuși, nu întotdeauna îmi puteam da seama dacă garniturile de nivel înalt erau alese pentru cunoștințele și capacitatea lor de îndrumare, sau dacă directorul general avea nevoie să dea o aparență de pluralitate unui regim corporatist care în realitate era autoritar. După toate probabilitățile, câte un pic din amândouă.

În pofida tuturor neajunsurile sale mult prea evidente, guvernarea corporatistă americană din ultimul secol trebuie să fi avut ceva care s-o recomande. Căci dacă n-ar fi fost așa, economia Statelor Unite cu greu ar fi putut să ajungă la statutul său actual de lider economic mondial. Nu se poate pune la îndoială că sectorul economic corporatist american a fost extrem de productiv și de profitabil. El s-a aflat în avangarda celor mai multe din progresele înregistrate de tehnologie în ultimul secol. Acest lucru, în paralel cu ceea ce am observat eu timp de un sfert de secol de experiență ca

---

\* Oricum, Paul O'Neill era pe cale să se retragă și să-i predea lui Alan Belda frâiele puterii la Alcoa. (N. a.)

membru în consilii de administrație corporatiste, m-a făcut să ajung la concluzia, oricât de reticentă, că, dacă proprietarii nu mai sunt și managerii firmei, controlul și autoritarismul directorului general care rezultă de aici sunt, probabil, unicul mod în care se poate administra cu succes o societate comercială. Nu par să existe alternative credibile la a lăsa puterea în mâinile directorului general și a avea încredere că membrii consiliului de administrație, chiar și dacă sunt aleși personal de el, îl vor sili să-și facă datoria sau, în caz că aceștia se dovedesc incapabili ori prea puțin dotoritori s-o facă, niște investitori care lansează o ofertă ostilă vor prelua controlul asupra firmei și-i vor schimba echipa de conducere.

Atunci când au izbucnit scandalurile, mai întâi la Enron și apoi la WorldCom, eu m-am simțit oarecum ușurat că natura autoritaristă a guvernării corporatiste moderne nu a devenit o problemă pusă în discuție - deși se exprimaseră multe temeri, perfect justificate, privind abuzurile corporatiste pe care le încurajează autoritarismul. Frauda contabilă a ocupat prim-planul scenei. Ceea ce urma să afle toată lumea era că, în mare măsură, contabilitatea modernă a firmei se bazează pe o serie de prognoze care nu trebuie neapărat să reflecte istoria de până atunci a unei companii. Aceasta înseamnă că o parte importantă din raportările firmei presupune un grad foarte mare de latitudine a deciziei și că, mult prea adesea din păcate, este susceptibilă de abuz. De exemplu, obligațiile de plată calculate pentru pensii și, ca urmare, taxele asupra salariilor, impun să se facă o serie de proiecții de viitor incerte, care oferă o plajă amplă a potențialelor costuri cu pensiile, toate argumentabile în mod rațional. Atunci când o bancă încasează plăți lunare asupra unui credit ipotecar, ea nu poate ști cu totală certitudine dacă o plată anume din partea celui împrumutat constituie dobândă sau rambursare de credit, decât după ce împrumutul a fost integral achitat sau devine neperformant. Cheltuielile cu amortizarea menite să reflecte scăderea valorii economice a mijloacelor fixe sunt, în mod perfect de înțeles, supuse unui grad considerabil de latitudine a deciziei, în funcție de cât de repede se preconizează ca mijloacele în cauză să devină învechite din cauza progresului tehnologic. Deloc de mirare deci că multe echipe manageriale din fruntea corporațiilor, dând piept cu dificultăți competitive, au cedat tentației de a-și influența rezultatele într-o direcție favorabilă lor, chiar până la limita fraudei flagrante. Unele au depășit măsura în mod indiscutabil. Dar latitudinea contabilă nu poate acoperi lucrurile decât până la un punct. Acoperișul trebuia până la urmă să se prăbușească. Și exact așa s-a și întâmplat.

În siajul lăsat de scandalurile Enron și WorldCom, puterea directorului general corporatist a fost diminuată, iar cea a consiliului de administrație și a adunării generale a acționarilor a fost sporită. Pe măsură ce ieșeau la iveală ilegalitățile, tonul discuțiilor în cadrul ședințelor de consiliu s-a schimbat. În 2002, când un director general intra într-o ședință de consiliu,

o făcea întrebându-se dacă primul subiect de pe ordinea de zi nu este cumva o cerere de demisie din partea lui — așa sună o glumă care circula pe atunci. Umorul negru a devenit cu timpul și mai întunecat. O altă vorbă din acel an spunea că directorul general mediu își petrecea jumătate din timp împreună cu șeful departamentului juridic al firmei, discutând cum să nu ajungă amândoi la închisoare. Exagerare? Bineînțeles. Dar umorul sarcastic este mult prea adesea foarte aproape de realitate. Toată lumea era de acord că directorul general își petrece mai puțin timp cu extinderea productivă a afacerilor.

Modul în care directorii de la Enron și WorldCom i-au jefuit pe acționari a declanșat o năucitoare furtună politică. Un anume curent de populism anticorporatist pândește de mult, la mică adâncime sub aparența vieții politice americane, cel puțin de pe vremea „baronilor tâlhari” din ultima parte a secolului al nouăsprezecelea.<sup>60</sup> Deliberată în pripă și aprobată cu majoritate covârșitoare de voturi, legea Sarbanes-Oxley a intrat în vigoare în anul 2002. Spre surprinderea mea, ea includea și reforme utile. Una dintre ele îi impune directorului general să ateste că, în opinia sa, raportările contabile reflectă cu adevărat valoarea companiei. Nu contează ce spun principiile de contabilitate general acceptate (GAAP) și regulile Comisiei pentru Norme de Contabilitate Financiară (Financial Accounting Standards Board — FASB); uitați de legalismele fiscalului și ale Comisiei pentru Burse și Valori Mobiliare; întrebarea care i se pune directorului general este următoarea: Raportările contabile ale firmei pe care-o conduceți, conform opiniei *dumneavoastră* avizate, îi reflectă fidel starea financiară de bază?

Această cerință a rezolvat totodată pentru mine și foarte spinoasa problemă dacă normele internaționale de contabilitate pe baza principiilor contabile sau normele pe baza regulilor comisiei americane FASB și ale regulilor GAAP erau un mod mai eficient prin care o companie să-și comunice rezultatele. Cerința legii Sarbanes-Oxley ca directorii generali și directorii financiari să-și pună apostila pe raportări evita complexitatea unor aprecieri de acest fel. Ea plasa la locul cuvenit responsabilitatea pentru interpretarea rezultatelor financiare. Dacă directorului general i se conferă latitudinea legală de a alege sistemul contabil și este făcut răspunzător pentru rezultate, acționarii sunt cel mai bine serviți.

Numai că a devenit foarte clar, mai ales privind lucrurile în retrospectivă, că, prin sporirea volumului de reglementări, legea Sarbanes-Oxley a diminuat flexibilitatea competitivă a corporațiilor americane. Secțiunea 404 a legii s-a dovedit deosebit de împovăraătoare, impunând ca anumite practici contabile optime să fie aplicate de cenzorii companiei, care, la rândul lor, se află sub supravegherea unui organism nou-înființat: Comisia de

<sup>60</sup> Denumirea pelerativă dată de publicistul Matthew Josephson, în cartea lui din 1934 intitulată chiar așa: *Robber Barons*, marilor bogătași americani care au adunat averi impresionante între 1870 și 1920, firește prin aluzie la „baronii tâlhari” germani din Evul Mediu. (N. trad.)

Supraveghere a Contabilității Companiilor Publice (PCAOB). Acronimul a început curând să fie pronunțat „peek-a-bau” — „cu-cu-bau” —, ceea ce sugera o conotație de „spionat printre degete”. Noua comisie n-a fost deloc amuzată.

Astăzi, după câțiva ani de aplicare, puțini ar fi cei din comunitatea oamenilor de afaceri care să conteste faptul că implementarea secțiunii 404, în termenii costurilor și ai eforturilor necesare — ca să nu mai vorbim de deturnarea atenției managerilor corporatiști de la inițiativele de extindere a afacerilor —, nu a creat deloc un câștig net, nici pentru corporație nici pentru economia Statelor Unite ca întreg. Una peste alta, legea Sarbanes-Oxley se dovedește inutil de împovărătoare, dar cel puțin la fel de important este faptul că are drept premise niște simple mituri asupra gradului realizabil de guvernare corporatistă.

Sarbanes-Oxley a pus accent pe rolul comisiei de cenzori a companiei și i-a impus președintelui ei să dețină anumite calificări profesionale, implicația fiind că această comisie, devenită „superdotată”, va avea capacitatea de a dibui urgent neregulile dintr-o firmă, mai ales cazurile de fraudă, și să le prezinte acționarilor în cadrul unei situații financiare mai fidele realității decât era cazul în trecut. În cei peste optsprezece ani pe care i-am petrecut ca reglementator al sectorului bancar, eu nu-mi amintesc decât de foarte rare situații în care un responsabil cu reglementarea să depisteze o înșelăciune sau delapidare prin procesul de examinare a situațiilor financiar-contabile, fie el superdotat sau nu. Deși se poate admite că supravegherea bancară nu are ca scop să depisteze activitățile ilegale, totuși, inspectorii bancari ai Fed-ului au acordat în două rânduri note foarte bune sucursalei newyorkeze a unei bănci japoneze, în care de ani de zile se desfășura continuu o delapidare importantă. Un angajat din interior a divulgat în final ilegalitățile comise. Într-adevăr, puțini reglementatori dintre cei pe care-i cunosc eu pot să-mi dea exemple de fraudă și delapidare care să fi fost scoase la lumină de oricine *altcineva* decât un informator dinăuntru. Da, perfect de acord, comisiile de cenzori de dinainte de legea Sarbanes-Oxley nu s-au distins prin reușitele lor în a descoperi fărâdelegile directorilor. Dar adevărul este că o comisie de cenzori, fie ea nouă sau veche, nu are cum să scoată la iveală eventualele nereguli, altfel decât apelând la o armată întreagă de auditori, care ar gătui firma cu costisitoare măsuri de control preventiv, al căror efect foarte probabil ar fi acela de-a înăbuși din fașă încercarea de asumare a riscurilor de piață, ajungând în cele din urmă să amenințe însăși viabilitatea companiei.

Alte prevederi ale legii Sarbanes-Oxley îl ridică în slăvi pe membrul „independent” al consiliului de administrație. Cumva, sună argumentul, părerile divergente vor face ca echipa managerială să nu-și piardă onestitatea. În practică, membrii consiliului de administrație care sunt independenți de echipa managerială tind să aibă foarte puțină experiență în domeniul

pe care sunt chemați să-l țină sub supraveghere. Ceea ce înseamnă că e puțin probabil să știe la ce fel de șicane să se aștepte. Eu am fost întotdeauna de părere că președintele Roosevelt avea perfectă dreptate atunci când a fost întrebat cum crede el că ar putea să-l numească pe Joseph P. Kennedy, un speculant de pe Wall Street (și tatăl lui JFK), drept prim președinte al nou-înființatei Comisii pentru Burse și Valori Mobiliare. Chiar nu vedea că ar fi un caz clasic de lup pus paznic la stâna de oi? Roosevelt replicase: „Dacă vrei să prinzi un hoț, pune alt hoț pe urmele lui”.

O corporație nu poate avea decât o singură strategie. Vocile divergente „independente”, cu interese și priorități complet diferite, vor submina eficacitatea directorului general și a restului consiliului de conducere. Eu am făcut parte din consilii cu membri disidenți. Numai chestiunile impuse prin lege să fie discutate în cadrul consiliului de administrație ajungeau să fie rezolvate. Din aceste ședințe lipsea schimbul de idei util și relevant care trebuie să stea la baza strategiilor corporatiste ale directorului general. Când există reprezentanți disidenți — cum ar fi cei care reprezintă niște potențiali investitori pregătiți să preia o companie — și natura omului fiind așa cum este, cea mai mare parte a schimbului de opinii dintre cei care-l susțin pe directorul general și managerii în funcție ai companiei va avea loc în afara sălii de ședințe a consiliului.

Nu vreau să se înțeleagă de aici că nu aș lua în serios noțiunea de preluare a controlului asupra unei firme. Dimpotrivă, eu consider că este un factor-cheie de facilitare a distrugerii creatoare și, neîndoios, cel mai eficace mijloc rămas la dispoziția noastră prin care vocile acționarilor pot să modeleze evoluția unei corporații. Dar, deși schimbarea în cadrul echipei manageriale este adesea necesară, nu poți să administrezi eficient o corporație, când cei aflați în poziții de autoritate au opinii divergente și urmăresc țeluri corporatiste contrare. Trebuie să fie ori una, ori alta. Dacă în consiliul de administrație răbufnesc tot timpul interese conflictuale, guvernarea corporatistă va avea de suferit. Dacă reprezentanții din consiliu nu pot cădea de acord cu directorul general, ei trebuie să-l înlocuiască. Disonanța corporatistă va fi, desigur, inevitabilă în perioade de tranziție. Dar nu este un atribut de valoare care să fie urmărit numai de dragul de a-l avea. O atmosferă de cacofonie nu poate avea ca rezultat decât rezultate cu minus în față.

Ideea de a-i înrola în consiliul de administrație pe reprezentanții diverselor grupuri de persoane cointeresate ale unei corporații — sindicate, reprezentanții comunității, clienții, furnizorii și așa mai departe — sună frumos, sună democratic. Dar este prost gândită și eu mă îndoiesc foarte tare că va avea rezultatele scontate. În lumea competitivă din ziua de azi, fiecare corporație trebuie să pună în aplicare planurile unui singur antrenor, ca să zic așa. Supunerea la vot a fiecărui joc important, la care să participe toată echipa, este o rețetă sigură pentru înfrângere. Eu presupun că, până la urmă, câteva dintre prevederile mai draconice ale

legii Sarbanes-Oxley, și în special secțiunea 404, vor fi aduse în timp la dimensiuni mai rezonabile.

Oricât de bună s-a dovedit a fi de-a lungul deceniilor guvernarea corporatistă americană, cu toate defectele ei, ajustările la mediul global în permanentă schimbare au adus la vedere lacune care necesită atenție. Contabilitatea corectă este crucială pentru buna funcționare a capitalismului de piață liberă. Dacă semnalele care determină alocarea resurselor unei națiuni sunt distorsionate, piețele își vor pierde din eficacitatea cu care stimulează creșterea standardelor de viață. Capitalismul face să sporească averea în primul rând prin distrugere creatoare — procesul prin care fluxul de numerar rezultă din active de capital perimate și cu rentabilitate scăzută, cuplat cu noile economisiri, se investește în tehnologii de ultimă oră și cu rentabilitate ridicată. Dar pentru ca acest proces să funcționeze, piețele au nevoie de date fiabile, cu care să poată aprecia rentabilitatea activelor.

Contabilitatea cheltuielilor cu opțiunile de cumpărare a acțiunilor este un caz concludent. În anul 2002, m-am alăturat și eu bătăliei asupra acestui aspect oarecum ezoteric, dar de o importanță crucială, al boomului dot-com-urilor din anii 1990. Bunul meu prieten Warren Buffet, care nu-i deloc un neofit în evaluarea corporatistă, intrase ceva mai devreme în dispută. Corporațiile de înaltă tehnologie, mai ales, se angrenaseră într-o inițiativă masivă de trecere de la plata salariilor în bani, care le diminuau venitul net, la acordarea de opțiuni asupra acțiunilor proprii — variantă care la acea vreme nu le afecta venitul. Ceea ce însemna o diferență foarte mare pentru rezultatele anumitor companii. În anul 2005, de exemplu, compania Intel a raportat un profit net de 8,7 miliarde de dolari; conform estimărilor proprii ale companiei, dacă ar fi luat în calcul și costul opțiunilor acordate, cifra respectivă ar fi fost cu 1,3 miliarde mai mică. Eu am fost de părere că opțiunile, care îi atrăgeau către o corporație pe profesioniștii bine pregătiți — resurse reale —, erau, în principiu, exact din aceeași categorie ca salariile în bani sau alte forme de plată.

Evaluarea corectă a profitului nu se poate face fără o contabilitate corectă a costurilor. Costurile cu forța de muncă trebuie să fie înregistrate corect, altfel conducerea managerială nu poate să-și dea seama dacă o strategie corporatistă aduce rezultatele dorite. Faptul că forța de muncă este plătită cu numerar, cu opțiuni de cumpărare a acțiunilor companiei sau cu acces la sala de mese a directorilor n-ar trebui să aibă nici o importanță. Corporația trebuie să știe care este valoarea de piață a angajatului nou-venit. Angajatul, prin faptul că acceptă un pachet salarial (inclusiv opțiuni), își stabilește efectiv valoarea de piață a salariului. Iar acest salariu la valoarea de piață exprimă prețul resurselor umane necesare pentru producerea unui profit.

Într-o economie atât de mare, de diversificată și de complexă ca a noastră, evaluarea corectă a performanței corporatiste este esențială pentru

canalizarea resurselor națiunii către modurile de întrebuințare cele mai eficiente. Costurile corecte ale elementelor de intrare sunt esențiale pentru a se stabili dacă firma realizează un profit din activitățile sale curente. Modificările aduse valorilor din bilanțul contabil pe baza unor prognoze incerte au devenit un element tot mai important în a stabili dacă o anumită strategie corporatistă a avut succes. Principiul elementar al evaluării profitului ca diferență dintre valoarea ieșirilor și valoarea intrărilor nu are de ce să fie modificat de complexitatea evaluării.

A considera că acordarea opțiunilor nu reprezintă o cheltuială echivalează cu a presupune că resursele reale care au contribuit la crearea valorii ieșirilor au fost gratis. Nu cred că acționarii care le-au acordat opțiuni angajaților nu au considerat că potențiala diluare a participării lor la capitalizarea de piață a companiei nu prezintă nici un cost pentru ei.

Opțiunile sunt importante pentru sectorul investițiilor cu capital de risc și multe voci din domeniile de înaltă tehnologie au combătut cu înverșunare operarea unor modificări asupra practicilor uzuale la vremea aceea. Cei în cauză au susținut că utilizarea opțiunilor constituie un mecanism de remunerare extraordinar de valoros (corect); că recunoașterea unei cheltuieli asociate cu acordarea acestor opțiuni ar reduce utilizarea lor,\* aducându-le prejudicii companiilor de înaltă tehnologie (posibil); că efectul opțiunilor asupra „câștigurilor pe acțiune integral diluate” este deja recunoscut (irelevant)\*\* și că nu putem să evaluăm costurile opțiunilor cu suficient de multă acuratețe, încât să se justifice recunoașterea lor în cadrul situațiilor financiare (greșit).\*\*\*

Această chestiune contabilă aparent absconsă, inteligibilă doar pentru inițiați, este în fapt de-o importanță critică pentru reprezentarea corectă a performanței corporatiste. În cazul unora, faptul că nu era obligatoriu să se includă pe cheltuieli opțiunile acordate constituia o formidabilă mână de ajutor în a obține capital, pentru a se finanța exploatarea rapidă a tehnologiilor avansate. Dar, deși contribuția vitală a noii tehnologii la creșterea economiei noastre ne este evidentă tuturor, nu toate ideile noi creează valoare care să se regăsească în profitul net. Nu toate ideile trebuie să fie finanțate. În timpul boomului dot-com-urilor, mari resurse de capital s-au

---

\* Acest lucru ar fi adevărat dacă beneficiarul opțiunilor ar fi fost păcălit în legătură cu adevărata performanță de profit a companiei. (N. a.)

\*\* Această ajustare corectează numai împărțitorul (numărul de acțiuni) din raportul câștiguri-pe-acțiune. Ea exprimă estimarea de împărțitor (câștigurile), în legătură cu care se poartă toată această dispută contabilă. Acordarea de opțiuni are într-adevăr potențialul de a sporii numărul de acțiuni aflate în circulație, iar prin aceasta, de a scădea câștigurile pe acțiune. (N. a.)

\*\*\* Metoda estimării cheltuielilor cu opțiunile este una aproximativă. Dar la fel sunt și multe dintre celelalte metode de estimare a câștigurilor. Mai mult decât atât, dacă opțiunile nu sunt exercitate, fiecare corporație raportează deja, implicit, o estimare a cheltuielilor cu opțiunile, în declarația sa de venit. Cifra care, pentru majoritatea companiilor, este, firește, exact zero. Acordarea opțiunilor chiar să nu aibă nici o valoare sau nici un cost pentru firmă? (N. a.)



risipit degeaba pe întreprinderi ale căror perspective au părut mai promițătoare decât s-a dovedit în final. Pierderea este un produs secundar inevitabil al asumării de riscuri care generează creșterea din economia noastră. Dar volumul pierderii devine neavenit de mare atunci când raportările privind câștigurile, care îi ajută pe investitori să-și aleagă alocarea capitalului, sunt inexacte.

Distribuția de opțiuni, corespunzător dimensionată, poate fi extrem de eficace în a alinia interesele managerilor firmei cu cele ale acționarilor. Din nefericire, multe dintre contractele specifice de acordare a opțiunilor au fost dimensionate doar în interesul uneia dintre părți. Bănuiesc că n-ar fi trebuit să mă arăt surprins atunci când falangele de lobby în favoarea industriei de înaltă tehnologie și-au găsit o cale de intrare și la Fed. Am fost vizitat de mai multe grupuri de directori generali, adeseori conduse de precautul Craig Barrett de la Intel. Vizitatorii mei nu luaseră în calcul cei douăzeci și cinci de ani ai mei de experiență ca membru în consilii de administrație corporatiste. Mi-a făcut o deosebită plăcere să le contracarez argumentele. Adeseori am fost tentat să-l întreb pe Craig, pe care am ajuns să-l respect și să-l simpatizez sau pe oricare altul dintre lobbyștii care-mi băteau la ușă ca să mă convingă de-o cauză sau alta:

— Dacă eu te-aș putea convinge că argumentele dumitale sunt greșite, ți s-ar îngădui, acolo unde lucrezi în acest moment, să-ți schimbi părerea?

N-am pus niciodată această întrebare. Nu avea nici un rost. În aceeași situație am fost și în anul 1994, când l-am antrenat pe Li Peng, premierul de atunci al Chinei, într-o dezbatere pe tema „capitalism contra comunism” (vezi capitolul 14).

Argumentul în favoarea introducerii cheltuielii cu opțiunile a avut până la urmă câștig de cauză. În decembrie 2004, comisia FASB și-a schimbat regulile, impunând exprimarea acestei cheltuieli începând cu anul 2005. Noile reguli au intrat în vigoare doar după ce aproape că au fost blocate în Congres, care a reacționat la argumentele întreprinzătorilor din industria de înaltă tehnologie.

Chiar și înainte de scandalurile din 2002, a existat multă neliniște politică în legătură cu creșterea remunerării directorilor, comparativ cu salariile obișnuite ale lucrătorilor din producție. Așa cum voi explica în capitolul 25, creșterea inexorabilă a proporției din PIB-ul nostru care constituie valoare conceptuală, și mai ales tehnologică, a majorat valoarea forței intelectuale în raport cu forța fizică a omului, de multe ori, de-a lungul a multe generații. Eu sunt suficient de bătrân ca să-mi aduc aminte de vremurile când performanța fizică în cadrul profesiei era o sursă de legendă și de adânc respect din partea celorlalți. O statuie impunătoare a lui Paul Bunyan, legendarul tăietor de lemne, domină și astăzi partea de nord a Ținutului lacurilor din Minnesota. Docherii de acum un secol erau ridicați în slăvi pentru forța lor fizică brută. Astăzi, operațiunile efectuate altădată de

docheri sunt adeseori desfășurate de femei tinere, așezate în fața unei console de calculator.

Remunerarea relativă, în societatea noastră, este determinată de piață și ea reflectă preferințele privind valoarea ale tuturor participanților la economie. Există vreun arbitru mai bun? Un standard tot atât de coerent, dar niciodată aplicat cu succes este acela că toți lucrătorii ar trebui să participe în mod egal la împărțirea rezultatelor aduse de eforturile lor colective. Conform acestei concepții, toate diferențele salariale sunt nedrepte. Dar recunoașterea faptului că un anumit set de diferențe salariale este prea mic sau prea mare impune existența unui standard pe baza căruia să emitem judecăți de valoare. „Prea mare” admite premisa că este justificată inegalitatea, până la un anumit nivel. De ce n-ar fi acesta mai coborât? Sau, chiar așa, de ce să nu fie mai ridicat?

Eu susțin în capitolul 21 că disparitățile între venituri sunt de natură să destabilizeze politic o societate. Dar un remediu care presupune politici de control guvernamental al salariilor, spre deosebire de, să zicem, a-i ajuta pe lucrătorii cu salarii mai mici să dobândească deprinderi mai valoroase, este de prea multe ori mai dăunător decât boala. Chiar și cu defectele, des-tute, ale guvernării corporatiste, salariile directorilor sunt în ultimă instanță și, trebuie să presupunem, de bunăvoie acceptate de acționarii companiei. Așa cum arătam mai devreme, guvernul nu are ce căuta în cadrul acestei tranzacții. Controlul salariilor, la fel ca și controlul prețurilor, duce invariabil la grave distorsiuni neprevăzute.

DATA FIIND DIVIZIUNEA actionariat-management, paradigma directorului general autocrat ar părea să fie unicul aranjament care permite funcționarea cu eficacitate a unei corporații. Nu avem cum să ocolim imperativul autoritarist al structurii corporatiste contemporane. Dar putem să ne asigurăm că directorii generali neperformanți sunt înlăturați, dacă nu de acționarii actuali, atunci prin ușurarea procesului de preluare a controlului de către alți acționari. Un pas în această direcție ar fi prin relaxarea regulilor de acces la listele cu acționarii, actualmente în mare măsură controlate de echipele manageriale curente. Acționarii care doresc să-și păstreze anonimatul pot fi protejați prin listarea lor pe numele neoficial.\* Fuziunile, achizițiile și desprinderile subsidiarelor sub forma unor companii independente constituie o componentă vitală a concurenței și a distrugerii creatoare. Constituirea fondurilor private pe acțiuni pare să fie răspunsul pieței la reticența cu care fondurile de pensii și alți investitori instituționali mari privesc chestiunea implicării lor în supravegherea exercitată de deținători asupra managerilor corporației — unul dintre simbolurile distinctive ale

---

\* Aceasta este expresia folosită pe piața bursieră, atunci când titlurile de valoare sunt deținute pe numele brokerului sau al altei persoane desemnate în acest scop, nu pe numele proprietarului de drept. (N. a.)

atitudinii generațiilor anterioare. Fondurile private pe acțiuni care investesc în active subevaluate, realizând astfel randamente peste medie asupra capitalului utilizat, furnizează dovada că acel capital nu a fost cum se cuvine alocat în economia noastră. Mutarea acestor active în proprietatea unor investitori care le gestionează în mod adecvat contribuie la creșterea economică. Un grad sporit de control din partea acționarilor va limita, fără îndoială, posibilitățile managerilor de a-și crea „parașute de aur” cu care să cadă pe moale, în caz de ceva: bonusuri peste măsura de generoase, antedatarea opțiunilor și privilegii postangajare, asigurate toate în prezent pe cheltuiala acționarilor.

Exercitarea controlului ultim asupra corporațiilor americane de către acționariatul lor este esențială pentru sistemul nostru capitalist de piață. În interiorul corporațiilor, la fel ca în majoritatea celorlalte instituții create de oameni, delegarea autorității conduce la un grad de autoritarism. Echilibrarea adecvată a controlului efectiv în guvernarea corporatistă va fi veșnic o problemă mai mult sau mai puțin controversată.

Atunci când uraganele Katrina și Rita au izbit în plin punctele vulnerabile ale vastului complex petrolier Texas-Louisiana, în vara anului 2005, au făcut o gaură de proporții în oferta energetică a lumii. Prețurile la benzină, motorină și păcură pentru încălzire au crescut exponențial.

A fost un accident care întrunea toate condițiile ca să se întâmple. Prețurile la petrol urcaseră câte puțin începând din 2002, pe măsură ce creșterea consumului global absorbea progresiv aproape tot ce mai rămăsese din rezerva-tampon de capacitate excedentară a lumii, care ajunsese în 1986 la zece milioane de barili pe zi. În anii anteriori, acel tampon fusese suficient pentru a absorbi șocurile, chiar și la scara produsă de Katrina și Rita, fără vreun impact îngrijorător asupra prețurilor. Numai că, în 2005, balanța petrolieră a lumii devenise atât de precară, încât până și închiderea pe neașteptate a unor rafinării de pe Coasta de Est, din motive de întreținere și reparații, ceva mai devreme în cursul aceluiași an fusese de-ajuns pentru a împinge prețurile în sus.

În ciuda predicțiilor periodice că lumea rămâne fără petrol, rezervele de țiței verificate ca exploatabile în subteran au crescut în același ritm cu consumul de petrol între 1986 și 2006. Acest lucru s-a datorat în mare parte dezvoltării unor tehnologii care au majorat volumul de petrol ce putea fi recuperat din zăcămintele existente. Dar producătorii de petrol au avut mult mai puțin succes în construirea efectivă a capacităților necesare pentru extragerea din cavernele aflate la mare adâncime și procesarea aceluia țiței. Finalizarea forajelor și a puțurilor a rămas mult în urmă, din cauză că țările cu rezerve disponibile mari, în principal membre ale Organizației Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC), nu au reinvestit suficient în infrastructura de puțuri și de procesare a țițeiului brut, încât să satisfacă volumul în creștere al cererii.\* Astfel, deși atât consumul mondial de petrol, cât și rezervele mondiale de petrol între anii 1986 și 2006 au crescut cu 1,6 la sută

\* Conform Agenției Internaționale a Energiei (IEA), cheltuielile mondiale cu explorarea și dezvoltarea capacităților s-au dublat între 2000 și 2005, dar în condițiile în care costurile au crescut peste 10 la sută pe an, majorarea în termeni reali a fost sub 4 la sută pe an. Ceea ce n-a fost suficient pentru a transforma rezervele de petrol într-o creștere adecvată a capacității de producție petrolieră. (N. a.)

pe an, în medie, capacitatea de producție a țiteiului brut n-a crescut decât cu 0,8 la sută pe an.

De ce companiile petroliere n-au reinvestit o parte mai mare din veniturile lor care creșteau susținut? Toate rezervele de țitei din OPEC se află în proprietatea și sub controlul unor monopoluri de stat. Veniturile aduse de ele sunt sursa principală de finanțare pentru nevoile unor populații în creștere rapidă. Investițiile energetice trebuie să concureze cu multe alte priorități, inclusiv programe cu care unele dintre aceste țări caută să-și diversifice producția și în alte domenii decât petrolul și gazele. Companiile de petrol și gaz din sectorul privat, spre deosebire de companiile petroliere naționale, și-au injectat o parte mult mai mare din fluxul de numerar în investiții energetice, în ultimii ani. Dar, în condițiile în care rezervele de petrol ale țărilor dezvoltate sunt aproape complet epuizate după peste un secol de extracție, în acest mediu nici pe departe fructuos, câștigul rezultat din rezervele sporite de petrol n-a reprezentat decât o parte infimă din randamentul companiilor petroliere naționale din OPEC. Mai important decât atât, companiilor petroliere internaționale din sectorul privat li se blochează tot mai mult accesul la rezervele OPEC.\* S-a dus demult era în care aceste companii aveau practic monopolul asupra capacității tehnologice de exploatare. Ele nu mai au chiar atât de multe de oferit, în schimbul accesului la bogățiile petroliere ale Orientului Mijlociu.

Acum o jumătate de secol, Cele Șapte Surori — Standard Oil din New Jersey, Royal Dutch Shell, Texaco și alți giganți petrolieri — domneau peste petrolul lumii. Astăzi, companiile petroliere internaționale private nu mai sunt decât umbra gloriei lor de odinioară. Bineînțeles, profiturile lor au crescut exponențial pe măsură ce prețurile asupra stocurilor de petrol și a activelor substanțiale au tot crescut.\*\* Dar nu au decât posibilități modeste de-a investi profitabil în explorare și dezvoltare. Având accesul tăiat la zăcămintele OPEC, companiilor internaționale nu le rămân prea multe alternative, în afară de a returna acționarilor mare parte din fluxurile de numerar, sub forma răscumpărărilor de acțiuni și a dividendelor.

Cu excepția companiei Aramco din Arabia Saudită, nici unul dintre monopolurile petroliere naționale din OPEC nu și-a exprimat dorința de-a pune frână majorărilor la prețul petrolului prin extinderea capacității de exploatare a țiteiului brut. Din contră, ele par foarte preocupate că excedentul de capacitate va duce la scăderea prețurilor și a imenselor venituri de care au ajuns să depindă în scopuri de politică internă. Atunci când m-am întâlnit

---

\* Companiilor străine le este cu desăvârșire interzis să investească în rezervele de petrol și gaze ale Arabiei Saudite, Kuveitului și Mexicului. Prohibițiile de facto împotriva accesului străin continuă să se răspândească spre majoritatea țărilor care au companii petroliere naționale. (N. a.)

\*\* Contabilitatea stocurilor de tip „ultimul intrat, primul ieșit” (LIFO) reduce, dar nu elimină în totalitate asemenea vârfuri de creștere a profitului. (N. a.)

cu Ali al-Naimi, manieratul ministru saudit al petrolului, în mai 2005, până și el era clar stânjenit în privința măsurilor pe care Statele Unite le propuneau pentru restrângerea consumului de petrol și, prin extensie, a veniturilor din petrol încasate de OPEC. Puterea de influență a țării lui al-Naimi se bazează pe cele peste 260 de miliarde de barili ale rezervelor verificate, ca să nu mai vorbim de potențialul considerabil în plus peste acestea. Al-Naimi este acut conștient de faptul că, dacă prețul petrolului crește prea mult, consumul s-ar putea diminua permanent, pe măsură ce marii consumatori ai lumii se orientează puternic spre conservarea combustibililor petrolieri. Cea mai mare parte a consumului de petrol este determinată de propensiunile spre acest tip de combustibil ale parcurilor auto, ale fabricilor și ale locuințelor. Cu toate că această infrastructură nu poate fi schimbată peste noapte, ea poate să se modifice și chiar o face. Saudiții au învățat această lecție în anii 1970. Creșterea consumului a încetinit radical în anii de după șocurile prețului la petrol și niciodată nu și-a revenit pe deplin, nici măcar după ce prețurile au scăzut. Ce s-a întâmplat o dată se mai poate întâmpla din nou. În ziua de azi, Statele Unite consumă un sfert din petrolul mondial; dacă noi ne-am instala cu creșterea consumului pe o pantă descendentă și, mai ales, dacă și alții ne-ar urma exemplul, forța de influență mondială a Arabiei Saudite s-ar diminua cu siguranță.

Relația Statele Unite–Arabia Saudită s-a menținut strânsă încă de pe vremea când președintele Franklin D. Roosevelt l-a întâlnit pe regele Ibn Saud la bordul navei americane *Quincy*, în februarie 1945. O companie americană, Standard Oil of California (ulterior devenită Chevron), a fost aceea care a descoperit petrol sub nisipul deșerturilor saudite, în martie 1938, în cadrul unei concesiuni acordate în 1933. Și un consorțiu american de companii petroliere, care au format Arabian American Oil Company (Aramco), a fost cel care a valorificat aceste resurse. Legăturile erau ferme între țara care avea să devină cel mai mare producător de petrol din lume și Statele Unite (dintotdeauna cel mai mare consumator al lumii). Relația a supraviețuit până și naționalizării de către Arabia Saudită a companiei Aramco, în 1976.\* Ca membru în consiliul de administrație al corporației Mobil din 1977 până în 1987, eu eram acut conștient de legătura neîntreruptă dintre America și Arabia Saudită. Anterior anului 1976, dividendele încasate de Mobil pe seama participației sale cu 10 la sută în capitalul companiei Aramco reprezentau o componentă majoră a câștigurilor sale, iar accesul la țițeiul saudit în anii următori a jucat un rol de seamă în cadrul operațiunilor sale. În ultimii cinci ani, compania saudită Aramco și-a investit o parte însemnată a veniturilor mai mari din petrol în extinderea capacității, chiar dacă este în continuare o proporție mult mai mică

---

\* Arabia Saudită a obținut mai întâi un pachet de acțiuni care-i asigura controlul asupra companiei Aramco, cu 60 la sută din capital, în anul 1974, și abia după aceea a naționalizat-o în întregime. (N. a.)

decât cea pe care o investesc companiile petroliere din Statele Unite, Marea Britanie, Canada, Norvegia și chiar și Rusia.

Reticența OPEC în ce privește extinderea propriei capacități a afectat dramatic piața petrolului. Diferența-tampon dintre ofertă și cerere s-a îngustat până la punctul în care nu mai poate să absoarbă, fără consecințe asupra prețurilor, oprirea chiar și a unei părți mici din producția lumii. Înmulțirea atacurilor violente asupra câmpurilor de exploatare, a sistemelor de conducte, a rezervoarelor de depozitare și a rafinăriilor, mai ales în Orientul Mijlociu și în Nigeria, amenință acest echilibru fragil. Atacul terorist din februarie 2006 asupra combinatului de procesare a țițeiului de la Abqaiq din Arabia Saudită, cu capacitatea de șapte milioane de barili pe zi, a eșuat până la urmă — dar a fost cât pe-acți să-și atingă scopul. După unele relatări, atacatorii au reușit să penetreze prima linie de apărare. Dacă ar fi mers până la capăt, majorarea prețului la petrol care-ar fi rezultat de aici ar fi perturbat grav piețele financiare mondiale și, în funcție de gradul în care s-ar fi oprit funcționarea combinatului petrolier, ar fi putut să pună stop expansiunii economice, dacă nu chiar și mai rău. Mai recent, au început să se intensifice temerile că, dacă Iranul se va simți suficient de amenințat sau de provocat, s-ar putea să blocheze Strâmtoarea Hormuz din Golful Persic — artera de transport pentru o cincime din țițeiul lumii.

Din fericire, acțiunea pieței a creat un nou tip de tampon amortizor. Producătorii de petrol din lumea dezvoltată, consumatorii și, mai de curând, investitorii de acolo au adus la niveluri-record stocurile de petrol aflate la suprafață. De când s-a descoperit petrolul și până nu de mult, numai cei care puteau să depoziteze fizic mari cantități de petrol aveau puțința să-l comercializeze. Stocurile se păstrau în principal din motive de precauție, cu deosebire împotriva unor reduceri neprevăzute ale producției, oriunde în lume. Dar progresele importante din lumea finanțelor au deschis calea pentru un număr mult mai mare de jucători care să ia parte la activitatea piețelor petroliere, și, ca urmare, la stabilirea prețurilor pentru aceste produse. Astfel, atunci când, în 2004, a devenit evident că industria petrolieră a lumii nu investea în extinderea capacității de extragere a țițeiului suficient de mult încât să satisfacă volumul crescând al cererii, creând astfel condițiile pentru prețuri din ce în ce mai mari, fondurile cu capital protejat și alte tipuri de investitori care doreau să bage bani pe termen lung în petrol au început să-i liciteze prețul în sus. Acest lucru a continuat până când ei au reușit să-i convingă pe deținătorii de stocuri să-și vândă o parte din ele. Investitorii au acumulat poziții substanțiale cu acoperire netă excedentară asupra contractelor la termen cu țiței, în principal pe piața extrabursieră. După luarea în considerație a tuturor compensațiilor și decontărilor aferente, vânzătorii acelor contracte care promiteau livrarea în viitor către investitori erau în mod inevitabil deținătorii miliardelor de barili ai stocurilor private de petrol existente în toată lumea.

Vânzările de petrol către investitori prin intermediul contractelor cu livrare la termen au lăsat multe companii petroliere neprotejate în fața riscului investițional și vulnerabile la eventualele creșteri bruște și puternice ale cererii. Ca urmare, ele au căutat să-și înlocuiască, și aceasta cât mai repede, stocurile astfel supuse pretențiilor valide din partea unor terțe părți. Cererea lor sporită de stocuri s-a suprapus peste cererile de consum aflate și ele în creștere, împingând și mai sus producția și prețurile la petrol. Urmasa a fost o acumulare de stocuri care reflectă atât tradiționalele dețineri prudentiale ale industriei, cât și cantitățile suplimentare deținute „în custodie” de industria petrolieră pentru a-și onora obligațiile față de investitori sub termenii contractelor de livrare la termen. Cu alte cuvinte, o parte din petrolul aflat în rezervoarele de depozitare și în conductele lumii este deja reținută de investitori. Amplificarea rapidă a participării instituțiilor financiare la solicitările privind barili real de petrol este reflectată în creșterea de aproape șase ori, între decembrie 2004 și iunie 2006, a valorii nominale a derivatelor pe mărfuri, în principal pe petrol, raportate la Banca pentru Decontări Internaționale.

Investitorii și speculatorii care sunt noii participanți la piața mondială a petrolului, cu tranzacții de peste 2 trilioane de dolari pe an, contribuie la și grăbesc un proces de ajustare care a devenit urgent, o dată cu eliminarea, practic, a unei rezerve-tampon adecvate la nivel mondial. Cererea din partea comunității investitorilor a făcut ca prețurile la petrol să crească mai curând decât s-ar fi întâmplat în alte condiții, îmboldindu-i pe investitori să ajute la acumularea unor stocuri-record de petrol, suplimentând astfel diferența mică de amortizare dintre oferta și cererea de petrol. Ce vreau să spun este că intrarea investitorilor pe piața petrolului nu a majorat oferta din lume, dar activitățile lor au accelerat ajustarea de preț necesară pentru a muta niște țigări din rezervele OPEC către stocurile de la suprafață ale lumii dezvoltate. Acest lucru a determinat un plus de securitate pentru oferta de petrol, ceea ce, presupun eu, va reduce presiunile de preț pe termen mai îndelungat.

Acest proces de ajustare astfel accelerat și prețurile la benzină mult mai mari care l-au însoțit au declanșat, firește, o mulțime de controverse. Când prețul țigării a atins un nivel-record istoric de 75 \$ pe baril, unii critici au afirmat că speculatorii și industria petrolieră s-au angajat într-o vastă strategie de exploatare a pieței cu prețuri „de jaf”. Istoria americană recentă este plină de evoluții bruște spre maxim ale prețurilor la petrol, care au provocat acuzații de conspirație la adresa companiilor petroliere și au declanșat anchete parlamentare. Atunci când o anchetă nu reușește să depisteze nici o înțelegere secretă, raportul este discret pus la arhivă. Conspirațiile sunt un subiect incitant, iar creșterile prețurilor au fost categoric semnificative — și chiar dureroase pentru unii consumatori. Dar realitatea este mult mai banală: pur și simplu, vedeam din nou cum își fac treaba efectiv forțele pieței.



Gândiți-vă la următorul aspect: dacă prețurile nu s-ar fi majorat, datorită achiziționării în avans de către investitori, consumul de petrol ar fi crescut într-un ritm mai rapid, aducând mai aproape în timp momentul când cererea se izbește de plafonul ofertei. În acel moment, consumatorii lumii s-ar întoarce imediat spre stocurile lor, iar prețurile ar zbura brusc spre înălțimi, mai sus decât s-a întâmplat practic în realitate, cu grave consecințe asupra stabilității economice a lumii. În loc de aceasta, ca răspuns la prețurile mai mari induse de cererea investitorilor, producătorii și-au majorat proporțional producția, iar o parte din consum s-a văzut descurajat. Deși capacitatea de producție a țițeiului rămâne în continuare inadecvată, și ea s-a majorat ca urmare a prețurilor mai mari. Ideea este că, fără acumularea de stocuri determinată de speculație, mapamondul ar fi trecut, categoric, printr-un șoc petrolier mult mai precipitat și mai grav decât cel întâmplat în realitate.

Dacă noi am avea în continuare capacitatea de rezervă care exista în urmă cu două decenii, de zece miliarde de barili pe zi, nici creșterile masive ale cererii, nici opririle temporare ale producției din cauza violenței umane, a uraganelor sau a reparațiilor neprogramate n-ar avea un impact prea mare asupra prețului, în caz că ar avea. Nimic din fragilitatea echilibrului riscant dintre cerere și ofertă nu e cauza vreunei epuizări a rezervelor de petrol din pământ. Problema constă în faptul că, în afară de Arabia Saudită, cei care ar vrea să investească (companiile petroliere din sectorul privat internațional) nu pot găsi investiții profitabile, iar cei care pot să investească (companiile petroliere naționale) preferă să n-o facă.

Mulți membri ai OPEC au anunțat planuri de expansiune a producției pe termen scurt, ca răspuns la prețurile mai mari la petrol. Dar cât de ferme sunt aceste planuri ar fi foarte greu de apreciat. Oportunitățile de extindere a producției petroliere și în alte părți se limitează la doar câteva regiuni, îndeosebi fosta Uniune Sovietică. Dar chiar și acolo, investiția a încetinit în urma consolidării reînnoite a industriei petroliere din Rusia sub controlul Kremlinului.

Pe lângă temutele deficite de capacitate în producția de țiței, adecvarea capacității mondiale de rafinare a devenit și ea un motiv de îngrijorare. Capacitatea mondială de rafinare a crescut cu o rată anuală de numai 0,9 la sută între 1986 și 2006, în tandem cu creșterea insuficientă a capacității de exploatare a țițeiului, de 0,8 la sută. Într-adevăr, de-a lungul ultimului deceniu producția de țiței și intrările în rafinării s-au majorat mai repede decât capacitatea de rafinare. Produsul mondial de rafinare a crescut recent până aproape de limita capacității efective de prelucrare. Dacă se va întâmpla să scadă capacitatea de rafinare sub cea de producție a țițeiului, acest deficit de capacitate s-ar putea să devină restricția incontestabilă asupra creșterii gradului de utilizare a petrolului — cu mici excepții, petrolul brut trebuie să fie rafinat ca să poată fi utilizat. Acest lucru s-ar putea deja să se

întâmpie pentru anumite categorii de țiței, dată fiind nepotrivirea crescândă dintre compoziția de mai mare densitate, și cu concentrație mai mare de sulf (adică mai acidă), a unei mari părți din producția mondială de țiței și cererea crescândă a lumii pentru produse petroliere mai ușoare și mai puțin acide. (Țițeiul greu reprezintă în prezent peste două treimi din producția mondială.) Nu putem schimba calitatea petrolului care iese din pământ; există, așadar, o necesitate specială de a suplimenta capacitatea rafinăriilor de cocsificare și de desulfurizare, pentru a putea acționa asupra densității și conținutului de sulf al unei mari părți din țițeiul indigen al lumii, transformându-l în varianta mai ușoară și mai puțin acidă de care au nevoie piețele de produse petroliere — mai ales carburanții de transport care trebuie să satisfacă niște cerințe mai stricte în materie de poluare a mediului.

Și totuși, expansiunea și modernizarea rafinăriilor bate pasul pe loc. De exemplu, nici o rafinărie n-a fost construită din temelii în Statele Unite din 1976 încoace. Chiar dacă există în prezent unele în stadiu avansat pe planșetele de proiectare, o mare problemă o constituie potențialele standarde viitoare de protecția mediului — pentru că o rafinărie obișnuită reprezintă acum un angajament financiar pe treizeci de ani, incertitudinile de acest fel fac ca investițiile într-o rafinărie să fie deosebit de riscante. Pentru a stimula capacitatea de rafinare din Statele Unite, probabil că noi va trebui fie să exceptăm de la prevederile reglementărilor actuale de mediu noile capacități de rafinare adăugate, fie să fixăm de pe acum un grafic al cerințelor viitoare. Acest lucru ar elimina o mare necunoscută și ar ajuta la accelerarea ritmului de construire.

Consecința întârzierilor în materie de modernizare a rafinăriilor s-a concretizat sub forma unei diferențe semnificative de preț între categoriile de țiței mai ușoare și mai puțin acide, cum ar fi clasa Brent, care sunt mai ușor de rafinat și deci mai scumpe, și țițeiul mai greu, cum ar fi clasa Maya. Mai mult decât atât, presiunile asupra capacității de rafinare au deschis calea creșterii marjelor de profit pe piața rafinării, creșteri care au venit să se adauge la prețurile benzinelor și ale altor produse rafinate.

CUM DE-AM AJUNS la stadiul în care echilibrul dintre cerere și ofertă este atât de fragil, încât vremea, ca să nu mai vorbim de actele individuale de sabotaj sau de insurecțiile locale, a putut avea un impact atât de mare asupra rezervelor energetice ale lumii și, ca urmare, asupra expansiunii economice a lumii?

În timpul primului mare val de creștere al industriei petroliere, la sfârșitul secolului nouăsprezece, producătorii au considerat că stabilitatea prețurilor urma să fie esențială pentru expansiunea continuă a pieței. Puterea necesară în materie de stabilire a prețurilor se afla în mâinile americanilor, mai ales ale lui John D. Rockefeller. El a înregistrat un oarecare succes în stabilizarea prețurilor, aproape de intrarea în secolul douăzeci, prin obține-

rea controlului asupra a nouă zecimi din capacitatea de rafinare a Statelor Unite. Chiar și după ce Curtea Supremă a dizolvat trustul Standard Oil al lui Rockefeller, în 1911, puterea în privința stabilirii prețurilor a rămas la Statele Unite — mai întâi aparținându-le companiilor petroliere americane, iar apoi Comisiei Feroviare a Texasului. Timp de decenii, comisarii au fost aceia care ridicau limitele asupra producției pentru a suprima vârfurile de preț și care reduceau nivelurile permise de producție pentru a împiedica un declin brusc al prețurilor.\*

Într-adevăr, chiar și în 1952, producția de țiței a Statelor Unite (din care 44 la sută se afla în Texas) continua să reprezinte peste jumătate din totalul mondial. În anul 1951, pe piață s-a trimis un plus de țiței texan pentru a se atenua impactul asupra prețurilor la petrol produs de tentativa nerușită a lui Mohamed Mosadegh de a naționaliza petrolul iranian. Petrol american în plus s-a trimis pe piață și pentru contracararea presiunilor asupra prețurilor provocate de criza Canalului Suez din 1956<sup>61</sup> și de Războiul de Șase Zile din 1967.<sup>62</sup>

Rolul istoric al petrolului american a luat însă sfârșit în anul 1971, când cererea mondială în creștere a absorbit până la urmă întregul excedent de capacitate al Statelor Unite în producția de țiței. În acel moment, independența energetică a Statelor Unite s-a terminat. Locația puterii decisive în materie de stabilire a prețurilor s-a modificat radical, deplasându-se mai întâi către o mână de mari producători din Orientul Mijlociu, iar în final ajungând să depindă de niște forțe ale pieței globalizate a căror anvergură este mult prea mare pentru ca acești producători, sau oricine altcineva, s-o poată controla.

Ca să-și valorifice nou-dobândita putere de stabilire a prețurilor, multe țări producătoare de petrol de la începutul anilor 1970, mai ales din Orientul Mijlociu, și-au naționalizat companiile petroliere. Magnitudinea acestei puteri n-a devenit însă pe deplin evidentă decât o dată cu embargoul petrolier din 1973. În perioada embargoului, prețurile țițeiului la sondă afișate de producători la Ras Tanura, în Arabia Saudită, au crescut la peste 11 \$ pe baril — mult, mult peste prețul de 1,80 \$ pe care-l practicaseră între 1961 și 1970. Creșterea pe mai departe a prețurilor la petrol, care a însoțit Revoluția Iraniană din 1979<sup>63</sup>, a împins în final prețurile la

---

\* Este una dintre acele ciudățenii ale istoriei faptul că o comisie de reglementare a activității feroviare să fie aceea care să joace rolul de arbitru al echilibrului dintre cererea și oferta de petrol mondiale. Deși inițial primise atribuțiile de reglementare a căilor ferate din Texas, comisia a fost ulterior folosită ca instrument de distribuire proporțională a majorărilor producției de țiței. (N. a.)

<sup>61</sup> Sau Războiul Sinaiului din 1956, declanșat de naționalizarea de către Egipt a Canalului Suez, sub conducerea lui Gamal Abdul Nasser, între armata israeliană împreună cu trupe britanico-franceze și armata egipteană. (N. trad.)

<sup>62</sup> Războiul dintre Israel și o coalitie formată de statele arabe Egipt, Iordania și Siria, declanșat de blocarea de către Egipt a Strâmtoarei Tiran, care a avut loc între 5 și 10 iunie 1967. (N. trad.)

<sup>63</sup> Revoluția islamistă condusă de ayatolahul Khomeini, care a răsturnat regimul monarhic al șahului Reza Pahlavi. (N. trad.)

39 \$ pe baril în februarie 1981 — echivalent cu 77 \$ pe baril la prețurile din 2006. Vârful de preț din 2006 s-a plasat la nivelul recordului atins în 1981, după ajustarea cu inflația.

Prețurile mai mari ale anilor 1970 au pus capăt brusc unei extraordinare perioade de creștere pentru consumul de petrol al Statelor Unite și al lumii, care până atunci depășise de departe creșterea PIB-ului. Această „intensitate” sporită a consumului de petrol a fost un semn distinctiv al deceniilor de după al Doilea Război Mondial. În retrospectivă, se poate vedea că scumpirile în valuri ale produselor petroliere dintre 1972 și 1981 aproape că au stopat creșterea consumului mondial. Într-adevăr, în 1986, o supraofertă la nivel mondial a împins în jos prețurile la țiței, care au ajuns la 11 \$ barilul. Consumul de petrol, în timp, s-a dovedit a fi mult mai sensibil la factorul prețului decât și-ar fi putut imagina aproape oricine. În urma scumpirilor din anii 1970, consumul mondial de petrol pe echivalent în dolari reali al PIB-ului global a scăzut cu mai mult de o treime. În Statele Unite, între 1945 și 1973, consumul de produse petroliere crescuse cu o rată medie anuală de 4,5 la sută, mult peste creșterea PIB-ului nostru real. În schimb, între 1973 și 2006 consumul Statelor Unite a crescut în medie cu doar 0,5 la sută pe an, mult sub creșterea PIB-ului real. Ca urmare, raportul dintre consumul de petrol din Statele Unite și PIB-ul țării s-a redus la jumătate.

Mare parte din declinul acestui raport între consumul de petrol și PIB a fost rezultatul unei creșteri a cotei proporționale reprezentate în cadrul PIB-ului de servicii, industria de înaltă tehnologie și alte sectoare cu consum mai puțin intensiv de petrol. Restul scăderii s-a datorat îmbunătățirilor aduse în privința conservării energiei: izolarea mai bună a clădirilor, reducerea consumului de benzină al autovehiculelor și organizarea raționalizată a proceselor de producție. În mare parte, această transformare s-a realizat până în anul 1985. Progresele în materie de reducere a intensității consumului au continuat și de atunci încolo, dar mai încet. De exemplu, după creșterea puternică, inițial, a eficienței consumului de carburant la autovehiculele noastre ușoare din anii 1980, reflectând scumpirile anterioare acumulate, îmbunătățirile au încetat să mai „curgă”, ajungând acum să fie introduse „cu picătura”, ca să zic așa.

Rata mai modestă de scădere a intensității de consum petrolier din economia americană de după 1985 n-ar trebui totuși să ne surprindă, dat fiind nivelul în general mai scăzut al prețurilor la petrol, care a predominat în cea mai mare parte a acestei perioade. Elasticitatea pe termen mai lung a cererii din Statele Unite (adică sensibilitatea cererii la modificările de preț) s-a dovedit notabil mai mare în ultimele trei decenii, față de cea observată în anii 1960.

Indicatorul intensității de consum a scăzut la jumătate, din 1973 încolo, și în zona euro, și cu mai mult de jumătate în Marea Britanie și Japonia,

unde intensitatea se plasează actualmente sub nivelul Statelor Unite. Prin comparație, utilizarea petrolului în țările aflate în curs de dezvoltare se face mult prea adesea cu prea mare risipă inutilă: acolo, indicatorii consumului de petrol raportat la PIB sunt, în medie, mult peste cei din țările dezvoltate. Conform evaluărilor, intensitatea nu a scăzut deloc în ultimii ani, cu excepția câtorva declinuri în Mexic și Brazilia și posibil China

Deși contingentele de producție ale OPEC au fost un factor semnificativ pentru determinarea prețurilor în ultima treime de secol, începând din 1973 problema se pune și în termenii puterii pe care o au piețele asupra oamenilor din acest punct de vedere, exact la fel de mult pe cât se pune în termenii puterii oamenilor asupra piețelor. Embargoul petrolier al țărilor arabe, care a urmat războiului arabo-israelian din 1973, i-a făcut pe mulți observatori, inclusiv subsemnatul, să se teamă că diferența dintre ofertă și cerere ar putea deveni atât de mare, încât raționalizarea va fi unica soluție acceptabilă politic la penuria de produse petroliere.\* Și totuși, rezolvarea dezechilibrului ofertă/cerere nu a avut loc în acest fel. În loc de raționalizare, presiunea prețurilor mari i-a încurajat pe consumatori să-și schimbe comportamentul, iar intensitatea utilizării petrolului a scăzut. (În Statele Unite, desigur, normele impuse prin lege asupra eficienței consumului de carburant la automobile și camioane au indus o creștere mult încetinită a cererii pentru benzină. Eu și o serie de colegi din Consiliul Economic Consultativ eram însă de părere că, și fără niște norme impuse de autoritățile guvernamentale, forțele pieței ar fi dus la sporirea eficienței consumului de carburanți. Într-adevăr, numărul mașinilor japoneze de mic litraj și cu consum redus de carburant, importate pe piețele din Statele Unite, a crescut pe toată durata anilor 1970, pe măsură ce prețul petrolului a urcat.)

Acest efect a fost destul de dramatic. De exemplu, pe baza tendințelor recente la acea vreme în materie de utilizarea petrolului, Departamentul Energiei din Statele Unite estimase, în 1979, că prețurile mondiale la petrol vor ajunge la aproape 60 \$ pe baril până în anul 1995 — echivalentul a peste 150 \$ în prețurile din 2006. Faptul că prețurile nu au crescut conform proiecțiilor este o dovadă clară a puterii piețelor și a noilor tehnologii pe care acestea le-au stimulat.

Dat fiind că utilizarea petrolului este cu două treimi mai puțin importantă, ca element de intrare în formarea PIB-ului mondial, față de cum era în urmă cu treizeci de ani, efectul scumpirii petrolului asupra economiei lumii pe durata primei jumătăți a anului 2006, deși observabil, s-a dovedit

---

\* După ce observasem că avansul rapid al consumului Statelor Unite înainte de 1973 părea să fie insensibil la modificarea prețurilor, m-am temut că scumpirea necesară pentru a aduce cererea de petrol în jos, la nivelul producției rezultate dintr-un embargo prelungit, nu va fi posibilă din punct de vedere politic. La urma urmei, președintele Nixon impusese măsuri de control al salariilor și prețurilor în 1971 pentru a potoli inflaștile privind inflația. (N. a.)

a avea mai puține consecințe semnificative asupra creșterii economice și a inflației, decât scumpirile din anii 1970. Pe tot parcursul anului 2006, cu greu s-ar fi putut depista dovezi serioase ale vreunei eroziuni produse în activitatea economică a lumii, ca urmare a unor prețuri la petrol mult majorate. Într-adevăr, tocmai ce am asistat la una dintre cele mai puternice expansiuni economice globale, de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Statele Unite, mai ales, au fost capabile să absoarbă taxa implicită a scumpirii petrolului pe parcursul anului 2006.

Cu toate acestea, deținătorii unor stocuri private de petrol, atât companii de profil, cât și investitori, se pare că nu prevăd cine știe ce șanse de schimbare a premiselor de la baza raportului cerere/ofertă, suficient de mari încât să impună modificarea temerilor pe termen lung. Ceea ce nu înseamnă că prețurile la petrol se vor mișca neapărat în sus. Dacă piața este eficientă, atunci toate datele cunoscute care influențează perspectivele echilibrului viitor cerere/ofertă ar trebui deja să fie reflectate în prețurile contractelor cu livrare imediată a țițeiului.\* Mulți analiști au considerat că prețurile la vedere din prima parte a anului 2007 includeau o considerabilă primă de risc „terrorist”. (Pacea în Orientul Mijlociu va iniția, fără îndoială, o scădere puternică a prețurilor la petrol.) Pentru a mișca prețurile la țiței, ar fi nevoie de o schimbare, sau de amenințarea unei schimbări, la adresa balanței preconizate dintre cerere și ofertă. Istoria ne spune că acest lucru se va întâmpla — că balanța se va deplasa des și în oricare dintre direcții. Tehnologia nu poate împiedica acest lucru. Dar poate să atenueze efectele de cost și de preț pe care le întrețin niște piețe atât de contractate.

Abordarea „la noroc” în ce privește activitatea de prospecțiuni și exploatare a zăcămintelor de petrol și gaze, caracteristică perioadei de început a acestei industrii, a cedat locul unei abordări mai sistematice. Schimbările tehnologice spectaculoase din ultimii ani au făcut ca rezervele de țiței existente să fie extinse, menținându-se însă costurile de producție la un nivel mai scăzut decât s-ar fi întâmplat în alte condiții. Imagistica seismică și tehnicile avansate de foraj facilitează descoperirea unor promițătoare zăcămintе submarine de mare adâncime, mai ales în Golful Mexic, și fac posibilă dezvoltarea în continuare a câmpurilor petrolifere mature de pe uscat. În consecință, ar fi fost de așteptat ca dezvoltarea noilor exploatări

---

\* În principiu, prețurile „spot” sau „la vedere”, cu livrare imediată, exprimă ceea ce știau participanții la piață nu doar despre forțele care stabilesc prețurile la vedere, ci și despre cele care stabilesc prețurile viitoare. De fapt, atunci când participanții la piață percep o iminentă creștere foarte mare a prețului, prețurile din contractele la termen cu date îndepărtate în timp vor crește, trăgând după ele și prețul la vedere. Dacă prețul la vedere este sub cel la termene mai îndelungate, cu o diferență care depășește costul de stocaj, speculatorii pot să cumpere petrol la vedere, să-și vândă contractele pe termen mai îndepărtat, să depoziteze petrolul cumpărat pe loc, să plătească dobânda pe banii împrumutați pentru a păstra stocurile de petrol, și, la expirarea contractului, să furnizeze petrolul și să bage în buzunar profitul. Acest gen de arbitraj va continua până în momentul în care prețul la vedere este adus la nivelul prețului pe termen lung minus costurile de păstrare a stocurilor. (N. a.)

să coste mai puțin. Dar reducerile de cost al dezvoltării s-au văzut cu totul copleșite de deficite și de creșterea prețurilor la schelele de foraj, precum și de majorarea salariilor cerute de petroliștii calificați.\* Tehnologia n-a reușit să contracareze pe deplin toți acești factori.

Mare parte din inovarea petrecută în dezvoltarea exploatarei petroliere din exteriorul OPEC a fost dirijată spre rezolvarea problemei pe care o ridică mediile de prospecțiuni tot mai inospitaliere și mai costisitor de explorat, consecința a peste un secol de epuizare a surselor de țiței mai ușor accesibile. Totuși, în concordanță cu declinul pe termen lung al costului marginal de extracție, prețurile la termen îndelungat pentru țiței s-au deplasat în jos, pe ansamblu, în anii 1990. Prețurile la cel mai îndepărtat termen (contractele pe șapte ani) au scăzut de la puțin peste 20 \$ barilul, înainte de primul Război al Golfului, la sub 18 \$ barilul, în medie, în anul 1999. Între 1991 și 2000, cu toate că prețurile la vedere s-au situat între 11 \$ și 35 \$ pe baril, prețurile la termen îndepărtat n-au manifestat decât variații reduse. O vreme, părea că ajunseserăm la acea nirvana a stabilității prețurilor pe termen lung la care aspiră companiile petroliere încă din zilele lui John D. Rockefeller. Dar n-a fost să fie. Stabilitatea prețurilor pe termen lung s-a erodat, desigur, în mod vizibil, din 2000 încoaace. Prețurile la termen îndepărtat au crescut puternic. În iunie 2007, prețurile pentru livrarea în 2013 a țițeiului ușor neacid depășeau 70 \$ pe baril. Această creștere abruptă reflectă prezumția tot mai predominantă că sporurile de capacitate din exteriorul OPEC nu vor mai fi suficiente pentru a satisface cererea mondială în creștere, mai ales dinspre Asia. În plus, începând din anul 2000, prețul pe termen mai lung la țiței a fost împins în sus, după toate aparențele, de renunțarea temerilor că vor apărea perturbații ale ofertei din Orientul Mijlociu și din alte părți.

Din cauza concentrării geografice a rezervelor dovedite (trei cincimi în Orientul Mijlociu, trei pătrimi în cadrul OPEC), mare parte din investiția în capacitățile de producție petrolieră necesare pentru a satisface cererea viitoare, fără ca prețurile să crească disproporționat, va trebui să fie făcută de companiile petroliere naționale din statele OPEC și din alte economii aflate în curs de dezvoltare. Între timp, capacitatea productivă continuă într-adevăr să se extindă, chiar dacă treptat, iar activități de prospecțiuni și dezvoltare au loc mai departe, chiar și în țările industriale dezvoltate. Transformarea vastelor rezerve de nisip bituminos de la Athabasca, din Canada, în capacitate efectiv productivă, deși lentă, a făcut ca această sursă necon-

---

\* Lunga perioadă (1986-'99) de menținere a prețurilor petrolului la un nivel scăzut a diminuat necesitatea și caracterul atrăgător al slujbelor din industria petrolieră. Numărul celor angajați în extracția de petrol și gaze a scăzut de la un maxim de 271 000 în iulie 1982 la 118 000 spre sfârșitul anului 2003. În 2007, numărul locurilor de muncă și-a revenit însă în mod notabil. Oferta de muncă nu a ajuns încă din urmă cererea; astfel, din toamna anului 2002 câștigurile orare medii ale lucrătorilor din industria petrolieră au crescut mult mai repede decât cele ale forței de muncă naționale pe ansamblu. (N. a.)

vențională de petrol să devină competitivă la prețurile de pe piață din ultima vreme. Totuși, în ciuda tehnologiilor perfecționate și a prețurilor mari, rezervele dovedite din țările dezvoltate se epuizează pe zi ce trece, fiindcă suplimentarea acestor rezerve nu a ținut pasul cu extracția petrolului.

ÎNAINTE DE-A ÎMPRUMUTA GLOBUL DE CRISTAL al ghicitoareii, ca să aruncăm o privire în viitorul petrolului, trebuie să cercetăm restul complexului energetic de care petrolul este inextricabil legat.

Comparativ cu petrolul, industria gazelor naturale este relativ nouă. În cea mai mare parte a perioadei de început din istoria prospecțiunilor petroliere, sonorii n-aveau de unde ști dacă un foraj reușit va aduce la suprafață prețiosul țigui mult dorit, sau doar gaz natural, căruia i se dădea foc și era lăsat să ardă fără nici un folos, din lipsa mijloacelor de transport adecvate. Dar după ce multe dintre obstacolele transportului au fost surmontate, producția de gaz pentru piață a crescut de peste șase ori între 1940 și 1970. În ultimele decenii, gazul natural a devenit o sursă majoră de energie, reflectând nenumăratele sale moduri de întrebuințare industrială și ca sursă de electricitate fără reziduuri de ardere pentru locuințe. În 2005, gazul natural a furnizat cu aproape trei cincimi mai multă energie decât petrolul. Spre deosebire de petrol, gazul natural consumat în Statele Unite este aproape exclusiv produs în Statele Unite și Canada, de unde Statele Unite au importat în 2006 o cincime din cele peste 622 de miliarde de metri cubi consumați. Motivul acestei concentrări pe producția internă este faptul că gazul natural continuă să fie mult mai greu de manipulat decât petrolul. În forma lui gazoasă este dificil de transportat prin conducte, iar în forma lui criogenică, atunci când este transportat ca gaz natural lichefiat (GNL), problema devine încă și mai spinoasă. De asemenea, este și greu de depozitat: în formă gazoasă, impune existența unor caverne saline de mare adâncime.

Din când în când, în ultimii ani, oferta nu a ținut pasul cu creșterea cererii. Într-adevăr, stocurile de gaz natural păstrate în caverne de depozitare au fost exploatate până la niveluri-record în iarna anului 2003. Drept consecință, prețurile la vedere pentru gaz natural au înregistrat vârfuri de evoluție. Aceleași tehnologii care ne-au îmbunătățit ratele de succes în forarea pentru petrol și gaze naturale ne-au permis și să epuizăm într-un ritm foarte rapid nou-descoperitele zăcămintele de gaz. Datele pentru statul Texas, de exemplu, arată că din 2000 încoace producția pușurilor noi a scăzut cu peste 60 la sută după un an de exploatare. Comparați cu circa 25 la sută la începutul anilor 1980. Drept rezultat, doar pentru a menține stabilă producția netă de gaz trimis pe piață, noile descoperiri și activitatea de foraj asociată cu ele a trebuit să crească.

Cererea pentru gaz din partea centralelor noastre electrice — acolo unde utilizarea gazului tinde să fie mai puțin poluantă decât arderea petrolului sau a cărbunilor — în combinație cu cererea continuă din partea gospodă-



riilor, a întreprinderilor comerciale și a industriei a exercitat mari presiuni asupra rezervelor de gaze naturale existente. Până de curând, practic toate noile centrale electrice aflate în faza de proiectare pe planșetă au fost alimentate cu gaz sau „dublu alimentate”, putând să ardă fie gaz, fie petrol. Pentru a se satisface nevoi anticipate și mai mari, tensiunea omniprezentă dintre cerințele energetice și preocuparea pentru protecția mediului va crește, neîndoindu-se, în anii ce urmează.

Prețurile la gazul natural din Statele Unite, chiar și ajustate cu fluctuația sezonieră, au manifestat în timp o volatilitate cu mult mai mare decât prețurile la țiței. Categoric că acest lucru reflectă, în parte, stadiul relativ primitiv al comerțului global cu gaz natural — piața mai amplă și mai diversificată a petrolului tinde să potolească variația nestăpânită a prețurilor. În ultimii câțiva ani, în pofida unei creșteri notabile în activitatea de foraj din Statele Unite, industria americană a gazului natural s-a dovedit incapabilă să extindă în mod notabil producția și n-am fost capabili nici să majorăm importurile dinspre Canada.\* Urmarea au fost presiuni semnificative asupra prețurilor.

Capacitatea în continuare limitată a Americii de Nord de a importa GNL ne-a restrâns efectiv accesul la rezervele îndestulătoare de gaz din alte părți ale lumii. Din cauza acestei limitări (în anul 2006, doar 2 la sută din consumul de gaz al Statelor Unite a fost acoperit cu GNL\*\*), n-am putut continua să concurăm eficient în domenii cum ar fi amoniacul și îngrășămintele, câtă vreme prețurile la gaze naturale înregistrează vârfuri în Statele Unite, dar nu și în alte țări. Dificultățile asociate cu rezervele interne inadecvate vor fi rezolvate în cele din urmă, pe măsură ce consumatorii și producătorii reacționează la semnalele transmise de prețurile pieței. Într-adevăr, procesul deja a început. Mai mult decât atât, ca rezultat al unor reduceri substanțiale de cost pentru lichefierea și transportul GNL, se conturează premisele unui comerț global cu gaze naturale — o evoluție extrem de promițătoare.

Peste tot în lume, la capătul care se ocupă cu lichefierea în cadrul acestui proces, noi investiții se pregătesc să-și vadă concretizarea, mai ales în Qatar, Australia și Nigeria. Se construiesc enorme vase-cisternă pentru transportul GNL, chiar și în absența unor contracte specifice de livrare pe termen lung. Disponibilitatea crescândă a GNL pe mapamond ar trebui să ducă la mult mai multă flexibilitate și eficiență în alocarea resurselor de gaz natural. Conform datelor centralizate de British Petroleum, importurile mondiale de gaz natural au totalizat în 2006 numai 26 la sută din consumul mondial, comparativ cu 63 la sută pentru petrol. GNL a reprezentat

\* Extinderea de către Canada a exploatării depozitelor bituminoase de la Athabasca și consumurile energetice necesare pentru această extindere au redus foarte mult oferta de gaz canadian. (N. a.)

\*\* În 2006, două treimi din importurile noastre de GNL proveneau din Trinidad, principalul nostru furnizor pe termen lung. (N. a.)

numai 7 la sută din consumul de gaz natural al lumii. În mod evident, industria gazului mai are cale lungă de bățut până ce comerțul pe o piață mondială va putea să satisfacă necesități neprevăzute printr-o redirijare rapidă a produsului dinspre o țară anume spre alta, ținând astfel în frâu variații mari ale prețului. Până la urmă, temperarea în acest mod a prețurilor internaționale la gazul natural va impune apariția unei piețe ample a contractelor la vedere pentru GNL. În prezent, aproape întreg comerțul cu gaz natural transportat pe calea apei se desfășoară în continuare pe baza contractelor cu termen mai lung. Încercăturile cu livrare imediată sunt încă modeste ca mărime, dar încep să crească. O piață „spot” eficace va impune să existe o piață robustă a contractelor la termen pe GNL, cu puncte certificate de depozitare în jurul lumii pentru livrarea cantităților contractate, ajustate la costurile de transport. Cantitățile cu livrare imediată pot fi tranzacționate și furnizate pe bază de contract, iar piețele la termen pe GNL vor ajunge în cele din urmă să facă arbitrajul contra piețelor actuale pentru gaz livrat în conducte, din Statele Unite și din Marea Britanie. Mai este cale lungă încă până să apară o asemenea piață, dar ea va trebui să existe dacă vrem ca gazul natural să capete aceeași flexibilitate a ofertei ca produsele petroliere. De exemplu, după accidentul Katrina, golul de pe piața americană pentru benzină a fost rapid completat cu livrări „spot” dinspre Europa.

Întrebarea și mai importantă este, firește, ce se va întâmpla cu prețurile la gaz natural din Statele Unite după ce comerțul mondial cu GNL va crește și Statele Unite își vor spori capacitatea de a importa GNL. Prețurile la GNL pentru importurile contractate pe termen lung urmăresc prețul la vedere Henry Hub pentru gazul natural de pe bursa de mărfuri NYMEX din America, dar fără variațiile puternice de minim și maxim ale acestuia din urmă.\* În condițiile existenței unei piețe globale de tranzacționare a GNL cu livrare imediată, prețurile vor fi mai volatile decât la aceste contracte pe termen lung, dar eu bănuiesc că mult mai puțin volatile decât prețurile de la Henry Hub.

Pe lângă livrările majorate din străinătate, America de Nord mai are încă foarte multe surse de gaz neexploatate. Imense cantități de gaz recuperabil se află în Alaska și în teritoriile nordice ale Canadei, iar rezervele de metan din straturile de cărbune și cele de gaz din așa-numitele „nispuri compacte” ale statelor americane din lungul cordiliei Munților Stâncoși sunt însemnate. Tehnologia transformării gazelor în lichide oferă mari avantaje viitoare, prin convertirea gazului natural în carburanți lichizi care să poată fi transportați mai ușor. Pentru moment însă progresul rapid al acestei tehnologii se vede întârziat de creșterea bruscă a tuturor costurilor

\* Henry Hub este locația din statul Louisiana a conductei de gaz natural care se utilizează ca punct de referință pentru stabilirea prețului la gaz natural. (N. a.)

de proiectare și construire a capacităților energetice și de dificultățile întâmpinate în ridicarea la scară industrială a centralelor-pilot.

Unui viitor ceva mai îndepărtat, poate peste o generație sau două, îi aparțin posibilitățile de dezvoltare a unei capacități de exploatare productivă a hidraților gazului natural. Localizate în sedimentele marine și în Oceanul Arctic, aceste structuri asemănătoare gheții conțin imense cantități de metan. Deși mărimea acestor potențiale resurse nu este încă riguros măsurată, estimările Institutului de Cadastru Geologic din Statele Unite indică faptul că numai Statele Unite s-ar putea să posede peste cinci cvadrilioane și jumătate de metri cubi de gaz natural sub formă de hidrați. Ca să punem în perspectivă această cifră, rezervele mondiale dovedite de gaz natural sunt de ordinul a doar zero virgulă șaisprezece cvadrilioane de metri cubi — de treizeci și cinci de ori mai mici decât cifra anterior menționată.

Deficitele pe termen lung de gaz și petrol au stimulat inevitabil reînnoirea interesului pentru dezvoltarea surselor de energie pe bază de cărbune, combustibil nuclear și resurse regenerabile, dintre care cele mai proeminente sunt energia hidroelectrică generată de baraje și energia generată prin reciclarea deșeurilor și a produselor secundare rezultate din industrie și agricultură. Energia solară și cea eoliană s-au dovedit surse economice pentru întrebuințări la scară redusă și specializate, dar împreună nu reprezintă decât o minusculă parte din consumul energetic.

Statele Unite au mari rezerve de cărbune, în principal dedicate generării de curent electric. Dar arderea cărbunelui în centralele electrice a fost restricționată de preocupări privind încălzirea globală și alte efecte dăunătoare mediului natural. Tehnologia a atenuat deja o parte din aceste temeri, și, dată fiind gama limitată a variantelor alternative, cărbunele va rămâne, probabil, o soluție majoră de rezervă pentru viitorul energetic al Statelor Unite.

Energia nucleară reprezintă o alternativă evidentă la cărbune în materie de generare a curentului electric. Deși prețurile scăzute ale celorlalți combustibili și preocupările privind securitatea au constituit de ani întregi un obstacol în calea dezvoltării industriei nucleare, centralele nucleare electrice nu emit gaze de seră. Cota energiei nucleare din producția de electricitate a Statelor Unite a crescut de la puțin sub 5 procente în 1973 la 20 de procente în urmă cu un deceniu, nivel pe care l-a păstrat de atunci încolo. Date fiind măsurile care s-au luat de-a lungul anilor pentru a face mai sigură energia nucleară, plus avantajele ecologice evidente pe care le oferă în reducerea emisiilor de bioxid de carbon, nu se mai poate combate cu argumente convingătoare creșterea gradului de utilizare a combustibililor nucleari în detrimentul cărbunelui.

Marea dificultate va consta în a găsi un mod acceptabil de depozitare a combustibilului nuclear uzat și a deșeurilor radioactive. Energia nucleară dă naștere la temeri care depășesc orice calcul rațional. Categoric că trebuie

să fim seamă de înfricoșătoare povești despre centralele nucleare sovietice construite în condiții de minimă grijă pentru securitate. Locuitorii orașelor secrete care nu se regăseau pe harta URSS au fost expuși timp de decenii la radiații nucleare, în aerul respirat și în apa pe care o beau. Energia nucleară nu este sigură în absența unei infrastructuri de protecție riguroasă proiectată și realizată. Dar, dacă stăm să ne gândim bine, nici apa de băut nu este sigură. Măsurile de siguranță din centralele nucleare ale Statelor Unite sunt de o asemenea natură, încât publicul larg n-a avut niciodată de suferit din cauza unei defecțiuni care să producă moartea prin radiații sau vătămări fizice majore. Accidentul în care a fost cât pe-acți să se ajungă la astfel de repercusiuni este, firește, cel de la Three Mile Island, care a speriat multă lume în 1979. Dar, după studii îndelungate, nu s-au depistat nici un fel de dovezi de creștere a incidenței cancerului tiroidian, și, după șaptesprezece ani de la eveniment, un tribunal districtual american a respins acuzațiile de acest fel, decizie care a fost confirmată și de Curtea de Apel competentă. Verdictul *politic* însă a fost: vinovați.

Energia nucleară este un mijloc major de combatere a încălzirii globale. Utilizarea ei n-ar trebui să fie evitată decât acolo unde constituie o amenințare la speranța de viață care să fie mai gravă decât câștigurile pe care ni le poate aduce. Judecând după acest criteriu, eu cred că noi utilizăm mult, mult prea puțin energia nucleară.

Nu prea mai există vreun dubiu că încălzirea globală este reală și provocată de mâna omului. Foarte posibil ca noi să trebuiască să schimbăm numele Parcului Național al Ghețarilor după ce ghețarii săi vor dispărea, din câte se pare cam prin anul 2030 — conform cercetătorilor din domeniul. Și totuși eu, ca economist, am serioase îndoieli că acordurile internaționale care impun un sistem globalizat de așa-zisă plafonare și comercializare a emisiilor de bioxid de carbon se vor dovedi fezabile. Aproape toți economiștii aplaudă aspectul comercial. Obligatorietatea de a plăti pentru permisiunea de a polua va elimina mare parte din emisiile de bioxid de carbon care sunt asociate cu activitatea economică având valoare adăugată redusă. Dar elementul critic al sistemului de plafonare și comercializare este limita maximă până la care poate să meargă o țară. În principiu, o țară își poate stabili un plafon asupra emisiilor totale de bioxid de carbon. Apoi, poate să scoată la licitație sau să acorde gratis „permise de poluare” până la limita astfel impusă. Companiile care emit mai puțin bioxid de carbon decât cota atribuită pot să vândă pe piața deschisă permisele neutilizate. Cele care au nevoie să deruleze activități poluante cu bioxid de carbon peste limita cotei atribuite pot să cumpere de pe piață permisele suplimentare necesare.

Însă eficacitatea unui sistem de plafonare și comercializare depinde de mărimea plafonului stabilit. Aici apare călcâiul lui Ahile. De exemplu, Uniunea Europeană părea să fi implementat cu succes un asemenea pro-

gram în 2005 — doar ca să constate ulterior că plafonul a fost prea ridicat, ceea ce a însemnat că nu s-au redus cine știe ce emisiile totale. În mai 2006, Comisia Europeană a raportat că până în anul 2010 cei cincisprezece membri inițiali ai UE își vor reduce emisiile cu doar 0,6 la sută, față de nivelurile din anul 1990. Protocolul de la Kyoto are ca obiectiv o reducere cu 8 la sută până în anul 2012. Când a ieșit la iveală acest lucru, prețul permiselor a scăzut cu două treimi. Sistemul de plafonare nu i-a incomodat decât pe foarte puțini.

Nu există nici o metodă eficientă de-a reduce semnificativ emisiile de bioxid, fără a exercita un impact negativ asupra unei mari părți din economie. Una peste alta, este o taxă. Dacă limita maximă este suficient de joasă încât să diminueze serios emisiile de bioxid de carbon, permisele vor deveni scumpe și în număr destul de mare companiile vor înregistra majorări de costuri care le vor face să fie mai puțin competitive. Se vor pierde locuri de muncă și veniturile reale ale lucrătorilor se vor vedea restricționate. Poate un parlament național să voteze impunerea unor costuri asupra cetățenilor, atunci când beneficiile acțiunilor sale sunt împrăștiate pe tot globul, fiind în întregime independente de locul de unde provin reducerile în emisiile de bioxid de carbon?

Mai general vorbind, poate un guvern democratic să reziste în fața acuzației că, indiferent ce reduceri de emisii nocive li s-ar impune alegătorilor săi, acestea este foarte probabil să se vadă mai mult decât anulate de emisiile sporite provenind din țările dezvoltate care nu au fost cuprinse în acordul semnat la Kyoto în 1997? Și li se poate cere țărilor dezvoltate să renunțe la crearea emisiilor nocive asociate cu creșterea economică? N-ar trebui ca accesul la permisele de poluare „gratuite” să fie interzis abia după ce un număr mai mare de țări au ajuns să fie dezvoltate? Eu mă îndoiesc foarte tare că un acord de tipul Protocolului de la Kyoto va întruni unanimitatea globală asupra vreunei forme de penalizare pentru emisia de gaze de seră. Descărcarea bioxidului de carbon în atmosferă este o violare a drepturilor de proprietate la fel de gravă ca atunci când eu îmi arunc gunoii în curtea vecinului. Dar protejarea acestor drepturi și evaluarea costurilor unei încălcări a lor sunt acțiuni extraordinar de dificile, din cauză că monitorizarea ar presupune costuri prohibitive. Istoria recentă a dificultăților pe care noi toți le-am avut în a ajunge la acorduri internaționale care impun o largă acceptare, indiferent că e vorba de Națiunile Unite, de Organizația Mondială a Comerțului sau de oricare alt forum mondial, mă face să fiu pesimist. Este probabil ca sistemele de plafonare și comercializare sau taxele pe emisiile de carbon să fie populare numai până în momentul când niște oameni adevărați încep să-și piardă niște slujbe adevărate, ca urmare a aplicării lor.

La modul ideal, desigur, emisiile de carbon ar trebui să fie decuplate tehnologic de producție înainte ca regimurile de plafonare și comercializare să fie puse în aplicare, ceea ce le-ar face pe acestea din urmă inutile. Decu-

plarea forțată, căci acesta este lucrul pe care-l determină impunerea unei limite maxime, rareori conduce la o alocare optimă a resurselor, așa cum a demonstrat-o cu vârf și îndesat experiența lumii în ceea ce privește planificarea centralizată. Reducerile forțate de producție realizată vor declanșa fără îndoială o reacție politică de restrângere a importurilor. Acest proces duce la o inversare treptată a câștigurilor aduse de liberalizarea postbelică. O taxă a carbonului s-ar putea să nu fie distrugătoare pentru locurile de muncă, dacă s-ar distribui uniform pe tot globul, dar eu rămân sceptic — tare mă tem că nu există nici cea mai mică șansă de fezabilitate pentru o asemenea uniformitate. Dacă nu găsim niște tehnologii care să rupă legătura dintre emisiile de carbon și producția realizată, emisiile nu pot fi reduse decât prin diminuarea producției și a ocupării. Dacă însă descoperim astfel de tehnologii, emisiile vor scădea și fără un regim de plafonare și comercializare. Un asemenea regim ne-am putea aștepta chiar să creeze stimulente pentru dezvoltarea de noi tehnologii, dar acest proces este foarte probabil să se dovedească prea îndelungat din punctul de vedere al convenibilității politice. Nu există soluții simple sau fără costuri la această problemă sâcâitoare.

Eu tare mă tem că un răspuns mai probabil la încălzirea globală va fi acela de a despica firul în patru și a se recurge la eschive, până ce pericolele pe care aceasta le ridică la adresa economiilor naționale vor deveni prea evidente ca să mai fie ignorate — până când, de exemplu, țările vor fi obligate să-și construiască diguri în jurul orașelor vulnerabile ca să le apere de inundații și de efectul nivelurilor în creștere ale mărilor. (Olandezii au reușit să facă față timp de secole cu aceste diguri; venețienii, mai puțin.) Remedierea are mai multe șanse decât prevenirea, în a obține sprijinul politic adecvat și susținerea populației. Pentru că are un avantaj: costurile sunt suportate de aceiași oameni care obțin și beneficiile. Dar dacă încălzirea globală nu se reduce doar la inundații (de exemplu, dacă va fi vorba și de condiții meteo vitrege), soluția nu va fi de-ajuns.

ANALIZA DE PÂNĂ AICI ne conduce către încă un adevăr necruțător: este improbabil ca noi să ne dezbărăm în totalitate de dependența noastră de petrol, câtă vreme acest carburant mai există. Chemarea la „independența energetică” pe care a lansat-o președintele Nixon în 1973 a fost un gest de paradă politică, la fel cum au fost și declarațiile similare făcute de președinții care i-au urmat. Singura definiție cu sens a independenței energetice este capacitatea de-a stabili prețurile la nivel mondial pe baza disponibilității unor rezerve subterane extinse și neexploatate sau a tipului de excedent de țiței pus la păstrare pe care îl avea sub control Comisia Feroviară a Texasului. Independența petrolieră dintr-o perspectivă a securității naționale de care Statele Unite s-au bucurat până în 1971 s-a dus de mult.

Câți ani de-acum înainte ne va mai ține petrolul? Rezervele disponibile se vor topi cu mult înainte de sfârșitul acestui secol, spun în prezent majoritatea experților. Firește, atotștiutorii au tot prezis că producția de petrol își va atinge vârful și-apoi va scădea, încă de la puțin timp după ce colonelul Drake a dat de petrol la Titusville, statul Pennsylvania, în 1859. Puțini se îndoiesc că petrolul până la urmă se va termina. Zăcămintele sunt finite ca volum, și la fel este și numărul lor. Producția de țiței și-a atins punctul de maxim în anul 1970, în cele patruzeci și opt de state americane inferioare, în 1998 în Alaska și în 1999 în Marea Nordului, iar producția vastului câmp petrolifer Cantarell din Mexic se pare că și-a atins vârful în 2005. În cele din urmă, toate zăcămintele vor intra în declin și prea puține altele noi și substanțiale este probabil să fie descoperite în lumea dezvoltată, acum cu adevărat ciuruită temeinic de foraje pe toată suprafața ei. Există unele speranțe în privința prospecțiunilor și exploatărilor submarine de mare adâncime, dar întreprinderile de acest fel sunt costisitoare. În ciuda masivelor investiții făcute în explorare și dezvoltare, rezervele dovedite din națiunile care alcătuiesc Organizația pentru Cooperare Economică și Dezvoltare (OECD) au scăzut de la 113 miliarde de barili în 1997 la 90 de miliarde în 2006, conform datelor corporației British Petroleum — o foarte utilă sursă de asemenea date. Cele mai recente descoperiri majore au fost în Alaska, în decembrie 1967, în Marea Nordului în 1969 și la Cantarell în 1971.

În ciuda tuturor acestor date, calcularea zilei când petrolul convențional al lumii va ajunge la punctul de maxim posibil al producției realizate nu este deloc simplă pentru că tehnologia a sporit permanent volumul recuperabil din zăcămintele și a împins mai departe în viitor estimarea datei când ele vor seca în totalitate. „Scenariile tendinței centrale” elaborate la Departamentul Energiei din guvernul Statelor Unite estimează în prezent că mijlocul secolului va fi punctul în care producția mondială de petrol va atinge un maximum la nivelul întregii lumi.

Dar, cu mult înainte ca geologia epuizării zăcămintelor de petrol să devină stăpână, forțele pieței și presiunile de preț rezultate în consecință este probabil să dizloce în mare parte utilizarea curentă a petrolului în Statele Unite. Dacă istoria ne poate fi vreo călăuză, petrolul va fi înlocuit de alte soluții mai puțin costisitoare cu mult înainte ca rezervele de țiței convențional să se epuizeze. Acesta este adevărul: petrolul a înlocuit cărbunele în ciuda existenței unor rezerve carbonifere încă vaste și neexploatate, iar cărbunele a înlocuit lemnul înainte ca pădurile noastre să se vadă defrișate. Prognoza-balanței de cerere/ofertă pentru petrol la mijlocul secolului, sau la orice altă dată, este o provocare copleșitor de complexă, dar rămâne totuși un exercițiu util ca primă aproximare a viitorului nostru energetic.

Experiența ultimilor cincizeci de ani — și, de fapt, chiar cu mult mai departe în timp decât atât — afirmă că forțele pieței vor juca un rol decisiv

în conservarea resurselor energetice deficitare, dirijându-le spre modurile de întrebuințare cele mai prețuite. Îmbunătățirile tehnologice impulsionate de piață și modificările apărute în structura activității economice au început să reducă intensitatea de utilizare a petrolului mondial, iar recentele majorări ale prețului la petrol vor grăbi, după toate probabilitățile, înlocuirea capacităților de producție cu consum intensiv de petrol. Lăsând la o parte acțiunile Comisiei Feroviare a Texasului, impactul politicilor activiste de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial încoace a fost unul minor, și, de obicei, anulat de forțele pieței. Impunerea raționalizării consumului de benzină din Statele Unite în anul 1973 n-a făcut altceva decât să creeze cozi lungi și penibile la stațiile de benzină americane. Cu toate că proiecțiile pe termen lung balansează inevitabil oferta de petrol cu cererea la un nivel considerabil mai ridicat decât cele optzeci și patru de milioane de barili pe zi din prezent, prea multe lucruri s-ar putea să fie greșite în estimările de acest fel, iar piețele simt acest lucru.\* (De prea multe ori, mă tem eu, experții petrolului nu acordă legii lui Murphy credibilitatea pe care o merită.)

În Statele Unite, automobilele hibride care merg atât cu electricitate, cât și cu benzină, câștigă rapid cotă pe piața autovehiculelor de mic litraj. La orizont așteaptă vehiculele electrice pe care le vom alimenta de la priză, aflate deocamdată într-un stadiu exploratoriu. Recent, am avut ocazia să conduc un asemenea vehicul. Unica mea nemulțumire a fost faptul că, apăsând pe pedala de accelerație, rezultatul era un salt brusc înainte, însoțit de-o tăcere stranie și neliniștitoare. Predicția mea este că modelele cel mai bine vândute vor fi cele prevăzute cu un sistem audio care să simuleze zgomotul de ambreiaj al motorului pe benzină. Oamenii își doresc confortul psihic al lucrurilor cu care s-au obișnuit.

În prezent, hibridele alimentate de la priză sau automobilele electrice au o piață de nișă. Dacă turbulența mondială se extinde și o dată cu ea cresc și prețurile la petrol, mașinile electrice vor începe să fie destul de

---

\* Datele asupra producției mondiale și, ca atare, asupra consumului, sunt aproximative. OECD compilează niște date rezonabil de bune privind producția, consumul și stocurile de petrol ale țărilor dezvoltate, dar producția OECD nu reprezintă decât un sfert din totalul mondial. Datele de producție pentru majoritatea membrilor OPEC sunt secret de stat. Estimările le fac observatorii care notează numărul și capacitatea tancurilor petroliere ce pleacă din porturile de export. Ei se uită la pescajul navelor, pentru a estima tonele înmagazinate la bord. Afând (în parte de la destinatarii exporturilor) cât cântărește pe baril, de regulă, petrolul exportatului în cauză, observatorii pot să transforme aceste estimări de tonaj în barili. Apoi se adaugă estimări ale consumului intern peste diferența dintre exporturi și importuri pentru a se calcula producția.

Chiar dacă estimările de acest tip sunt destul de aproximative, Agenția Internațională a Energiei a compilat date menite să descrie starea generală a soldurilor din balanțele petroliere mondiale. Jumătate din capacitatea de rafinare se află în cadrul OECD și este precis măsurată de aceasta. Mare parte din cealaltă jumătate este fie raportată, fie rezonabil estimată. Armonizarea finală a cifrelor constă în a stabili dacă producția de țiței a lumii, după ajustarea cu stocurile existente, se potrivește cu intrările estimate de țiței în rafinării. Discrepanțele sunt mai mici decât aș fi bănuț. (N. a.)



atrăgătoare. Dacă am putea să le alimentăm de la o rețea electrică în care tensiunea necesară se generează din combustibil nuclear, am avea și avantajul suplimentar că eliminăm din atmosferă mai mult bioxid de carbon decât am reuși prin orice altă schimbare fezabilă adusă în modul cum trăim astăzi. Departamentul Energiei estimează că fără nici un fel de capacitate generatoare suplimentară, dacă 84 la sută din cele 220 de milioane de vehicule de mic litraj de pe șoselele noastre de azi ar fi hibride cu alimentare la priză, ele s-ar putea încărca în timpul nopții, când consumul de electricitate este destul de scăzut. Modeste adăugiri la capacitate ar putea face față restului.

Așa cum arătam mai devreme, raportul dintre consumul mondial de petrol și PIB-ul real, cel mai general indicator al intensității de utilizare a petrolului și-a atins punctul de maxim în 1973, după care a continuat să scadă constant până la nivelul actual, de sub două treimi din cât era în 1973. Dar țările în curs de dezvoltare au un indice de consum al petrolului pe dolar de PIB realizat mult mai mare decât cel al țărilor dezvoltate: China și India îl au dublu față de cel al Statelor Unite; Brazilia și Mexic o dată și jumătate mai mare decât cel al Statelor Unite. Astfel, deși eu mă aștept ca intensitatea de utilizare a petrolului să scadă în majoritatea țărilor, dacă nu în toate, deplasarea unor părți însemnate din PIB-ul lumii dinspre țările dezvoltate spre cele în curs de dezvoltare (cu intensitate mai mare a consumului petrolier) presupune un declin notabil mai redus al intensității medii de consum mondiale, comparativ cu cel al țărilor luate separat.

Două forțe economice redutabile pot ~~potențiază~~ reorientarea cotelor din PIB-ul mondial către lumea în curs de dezvoltare. Prima este de natură demografică — marea masă a lucrătorilor mai tineri din lume trăiesc în țările în curs de dezvoltare. Cea de-a doua este creșterea productivității stimulată de trecerea la capitalismul de piață liberă. Așa cum voi arăta în capitolul de final al acestei cărți, națiunile dezvoltate, aflate prin definiție în primele rânduri ale progresului tehnologic, au nevoie de noi descoperiri inovatoare, pentru a-și stimula pe mai departe productivitatea. Națiunile în curs de dezvoltare, în general vorbind, pot să se modernizeze numai prin simpla adoptare a tehnologiilor existente. Ținând cont de toate acestea, Agenția Internațională a Energiei (IEA) estimează o rată de creștere a consumului mondial de petrol de 1,3 la sută pe an, în medie, între 2005 și 2030. Administrația pentru Informații Energetice a Statelor Unite (EIA) proiectează o rată de 1,4 la sută.

Există cu siguranță suficient petrol în pământ pentru a se face față unei creșteri a cererii mondiale de la 84 de milioane de barili pe zi în 2005 la 116 milioane de barili pe zi în 2030, conform proiecției IEA. Dar vor fi dispuse statele OPEC să facă așa cum a trecut în scris IEA, adică să furnizeze aproape jumătate din creșterea preconizată? Este posibil. Populațiile lor

cresc rapid, făcând ca necesitatea alimentării cu bani lichizi a bugetelor statului să crească permanent și deci să impună majorarea veniturilor aduse de petrol. Și este perfect plauzibil să credem că insurgența irakiană va lua sfârșit și că Irakul va furniza peste 5 milioane de barili pe zi din vastele sale rezerve neexploatare, conform proiecțiilor EIA (în creștere față de 2 milioane de barili pe zi, cât era în 2006). Dar prea multe lucruri trebuie să meargă conform așteptărilor pentru ca viziunea optimistă a celor de la IEA și EIA să se adevărească în 2030: o echilibrare a ofertei mondiale de petrol cu cererea existentă, în condiții de preț doar cu puțin mai ridicate decât astăzi. Eu nu pot uita cât de groaznic de greșită s-a dovedit a fi prognoza din 1979 a Departamentului Energiei, prevăzând un preț al petrolului de 150 \$ pe baril pentru 1995 (în prețurile anului 2006).\*

Pentru a se atinge scopurile îngemănate ale securității naționale sporite și reducerii încălzirii globale, rata de creștere a consumului de petrol din Statele Unite trebuie să se aplatizeze, iar până la urmă consumul trebuie să intre clar în declin. Marea oportunitate pentru o asemenea schimbare radicală se află pe șoselele Americii, unde se arde unul din fiecare șapte barili de petrol consumați la nivel *mondial*: 9,5 milioane de barili pe zi sub formă de benzină și 2,5 milioane de barili pe zi sub formă de motorină pentru autovehicule, în 2005. Aceasta din urmă este consumată de cele opt milioane de camioane ale națiunii, care au nevoie de aproape patru litri de carburant pentru a parcurge nici zece kilometri. Numai ele, aceste camioane, consumă tot atât petrol cât întreaga Germanie. Doar China și Japonia și bineînțeles Statele Unite consumă substanțial mai mult.

Privind spre viitor, nu prea cred că răspunsul la întrebarea „Ce trebuie să facă țările OPEC?” ni se va părea la fel de util ca răspunsul la întrebarea „Ce este *probabil* ca ele să facă?”. Încercările de a răspunde la „Ce trebuie făcut?” au dovedit categoric de-a lungul timpului că se soldează cu realizări amestecate. Așadar, eu aș fi mai înclinat să accept „prognoza contingentă” a IEA, care presupune că OPEC va întârzia cu extinderea capacității sale de producție a țițeiului. Consecința acestui fapt, conform IEA, va fi un preț mediu mondial de 130 \$ barilul (adică 74 \$ în prețurile din 2005), față de aproximativ 50 \$ în 2005. Cererea pentru petrol din 2030, conform acestui scenariu, va rămâne surprinzător de mare: în continuare de 109 milioane de barili pe zi, față de 84 de milioane în 2005. („Situția de referință” a IEA, în care se prezumă că OPEC nu va rămâne în urmă cu extinderea capacității, previzionează 116 milioane de barili pe zi.) Acesta nu este un scenariu de șoc și există o sumedenie de scenarii care anticipează situații mult mai rele.

---

\* Eroarea fundamentală a celor de la Departamentul Energiei a constat în a subestima elasticitatea de preț pe termen lung pentru petrol. Elasticitatea cererii în funcție de preț este aceea care determină modificarea de preț necesară pentru ca oferta să coincidă cu cererea. Evident, cu cât elasticitatea de preț este mai scăzută, cu atât prețurile trebuie să se modifice mai mult pentru a echilibra volumele proiectate de cerere și de ofertă. (N. a.)

Eu sunt încrezător că până la urmă vom permite piețelor să ne ghideze preferințele în materie de reducerea consumului de petrol. Experiența noastră cu raționalizarea petrolului, așa cum am mai arătat, a fost una nefericită.\* Un alt mod de a ține în frâu consumul ar fi prin impunerea unei taxe pe benzină de, să zicem, un dolar pe litru, etapizată pe parcursul a cinci sau zece ani, veniturile rezultate fiind utilizate pentru a se diminua impozitul pe venit sau alte taxe. Eu mă întorc cu multă reticență spre taxe, ca modalitate alternativă de a realiza ceea ce piețele competitive ar putea face ele însele. Dar, cu toate că piețele petrolului sunt extrem de competitive în lumea dezvoltată, abordarea bazată pe piață este clar vulnerabilă într-o lume unde un singur act de terorism poate să întrerupă furnizarea unor volume enorme de producție, perturbând puternic economia globală. Nu există metodă de asigurare sau strategie de protecție care să ne apere împotriva unui asemenea lucru. Noi uităm adesea că pentru a putea funcționa eficient o piață competitivă trebuie să fie liber consimțită și scutită de amenințări violente semnificative, și că nu trebuie să existe piedici în calea schimbului comercial. Țineți minte, piețele nu sunt un scop în sine! Ele sunt niște constructe menite să ajute populațiile în a realiza o alocare optimă a resurselor.

Avem nevoie de prețuri semnificativ mai mari la benzină ca să nu mai fim dependenți de autovehiculele cu motor pe bezină. Prima de preț geopolitică pare să nu fie suficient de mare pentru a face acest lucru fără ajutor. Perspectiva clară a unor prețuri mai mari la benzină, prin impunerea de taxe (sau printr-o comprimare a ofertei de petrol), ar galvaniza importante inovații tehnologice revoluționare în producția de etanol. Etanolul obținut din porumb, deși are valoare utilă, nu poate juca decât un rol limitat, pentru că puțința lui de-a înlocui benzina nu este decât modestă, în cel mai bun caz. Dintr-o banișă de porumb nu se pot extrage decât 27 de litri de etanol, ceea ce înseamnă că toate cele 11 milioane de banișe de porumb pe care Statele Unite le-a produs în 2006 ar fi dat puțin sub 20 de milioane de litri de etanol pe zi, adică echivalentul energetic pentru 3,9 milioane de barili de benzină pe zi — numai o treime din consumul de pe șoselele americane și sub o cincime din cele 21 de milioane de barili pe zi pe care americanii le-au consumat în 2006. Și, firește, dacă tot porumbul s-ar duce spre etanol, porcii noștri ar muri de foame. Etanolul celulozic, derivat din ierburile care cresc în prerie sau din deșeuri agricole, pare să promită rezultate mai bune. Conform estimărilor credibile ale unui studiu desfășurat în comun de Departamentul Agriculturii și de Departamentul Energiei, combustibilii derivați din materie organică vegetală sau biomasă au „potențialul de a furniza în mod sustenabil mult mai mult decât o treime din nece-

---

\* Raționalizarea chiar a părut să-și atingă scopurile în Statele Unite pe perioada celui de-al Doilea Război Mondial, dar chiar și atunci piața neagră era prezentă peste tot. (N. a.)

sarul curent de consum petrolier". Utilizarea de către alte țări a biomotorinei, extrasă din uleiuri vegetale și din alte surse, poate contribui, de asemenea, la înlocuirea petrolului provenit din OPEC.

Alternativ, dacă varianta etanolului nu reușește să se impună și dacă prețurile la benzină vor fi suficient de mari, hibridele cu alimentare la priză vor înlocui, în timp, mare parte din consumul de benzină. Tehnologia acumulatorilor face treptat progrese; există deja multă putere electrică generată pentru a se alimenta mașinile cu încărcare la priză, mai ales dacă firmele de distribuție a energiei electrice se deplasează în mai mare măsură spre tarifarea în funcție de ora consumului. Dacă ne vom putea dezbara de frica pe care o avem de energia nucleară, preocuparea față de faptul că hibridele alimentate de la priză vor fi în ultimă instanță aprovizionate tot de utilitățile electrice convenționale care ard cărbune poluant va fi și ea rezolvată.

Automobilele hibride convenționale, cele care rulează pe etanol celulozic și cele alimentate la priză ar putea să ia locul unei părți însemnate din petrolul care se arde pe șoselele Statelor Unite. Utilizarea mai extinsă a motoarelor cu consum mai eficient de motorină ar putea determina creșterea pe mai departe a gradului în care se elimină arderea petrolului. Dar accelerarea unui asemenea proces de înlocuire ar necesita fie o creștere masivă a rezervelor de etanol celulozic, fie scumpirea puternică a benzinei. Taxele pot asigura această ultimă variantă. Eu consider irelevant argumentul cum că majorarea taxelor pe benzină nu este fezabilă politic. Uneori, datoria cârmuirii politice este aceea de a-i convinge pe alegători că pur și simplu aceștia se înșală. Liderii care nu fac acest lucru nu conduc, ci sunt conduși.

O taxă pe benzină n-ar impune o povară foarte mare, mai ales dacă ar fi etapizată pe câțiva ani. Cheltuielile unei gospodării din Statele Unite cu carburanți pentru autovehicule, reprezentând 3 la sută din venitul disponibil la începutul anului 2007, se află în același loc în care erau între 1953 și 1973, și mult sub cele 4,5 la sută întâlnite în timpul crizei din 1980. Chiar și la culmile de preț de peste un dolar litrul din iulie 2006, consumul de carburant nu a înghițit decât 3,8 la sută din venitul personal disponibil. Totuși, americanii sunt foarte sensibili la chestiunea prețurilor benzinei. Când acestea cresc, noi ne plângem. Cu toate acestea, americanii continuă să meargă cu mașina la fel de mult ca înainte. În fața unor vârfuri de preț la benzină, ei nu-și reduc numărul de kilometri parcurși cu mașina decât pentru scurtă vreme. Numărul mediu de kilometri pe care i-a condus șoferul mediu cu permis de conducere și-a continuat tendința ascendentă: de la 16 800 de kilometri pe șofer în 1980 la 23 680 de kilometri în 2006, adică o creștere de 1,3 la sută pe an. O dată cu majorarea prețurilor, din 2002 încoace această creștere a încetinit la 0,2 procente pe an. Șoferii consumă mai puțină benzină doar pentru că, în final, ajung să-și cumpere mașini cu eficiență mai mare a consumului de carburant.

Ar trebui să ne fie evident că, atât timp cât Statele Unite sunt o țară prizonieră a unor surse de petrol și gaze potențial neprietenoase, și noi rămânem vulnerabili la crize economice asupra cărora nu prea avem putere de control. Petrolul reprezintă o componentă atât de strâns întrepătrunsă în funcționarea lumii economice din ziua de azi, încât o întrerupere bruscă a aprovizionării ar putea să ne dea peste cap economia, la fel ca și pe a altor țări. Securitatea națională a Statelor Unite va impune în final ca noi să privim petrolul ca pe o sursă de energie aleasă din proprie voință, nicidecum din necesitate.

Economia globală în dezvoltare devorează vaste cantități de energie. În ciuda scăderii dramatice a cantității de petrol și în general vorbind a cantității de energie consumată pe dolarul de producție mondială realizată, toate prognozele credibile pe termen lung conchid că, pentru a continua mersul pe calea creșterii mondiale în următorul sfert de secol cu ritmuri comparabile celor din ultimul sfert de secol, va fi nevoie de mai mult petrol: între o pătrime și două cincimi mai mult decât consumăm noi astăzi. Cea mai mare parte a acestui petrol va trebui să provină din regiuni volatile politic pentru că, așa cum am văzut, acolo se află majoritatea rezerveilor imediat exploatabile.

Ce vor face guvernele ale căror economii și cetățeni au ajuns să depindă masiv de importurile petroliere atunci când fluxurile de aprovizionare devin instabile? Atenția intensă dedicată de lumea dezvoltată problemelor politice din Orientul Mijlociu a fost dintotdeauna strâns legată de securitatea petrolieră. Reacția în fața naționalizării de către Mossadegh, în anul 1951, a companiei anglo-iraniene a petrolului, urmată de inversarea procesului de naționalizare<sup>64</sup> și efortul eșuat al Marii Britanii și Franței de a anula preluarea de către Nasser, în 1956, a Canalului Suez, legătura-cheie pentru fluxurile de petrol înspre Europa, nu sunt decât două exemple istorice proeminente. Și oricâtă propagandă au făcut autoritățile americane și britanice pe tema anxietății lor în fața „armelor de distrugere în masă” ale lui Saddam Hussein, ele erau tot atât de preocupate de violența dintr-o zonă care adăpostește o resursă indispensabilă pentru funcționarea economiei mondiale.

Mă întristează faptul că nu este convenabil politic să recunoaștem ceea ce toată lumea știe: că războiul din Irak are în principal ca obiect petrolul. Prin urmare, orice proiecții în viitor asupra cererii și ofertei de petrol din lume, care nu remarcă mediul extrem de precar din Orientul Mijlociu, oculesc problema gorilei de jumătate de tonă care ar putea să oprească pe loc creșterea economică a lumii. Eu n-am pretenția că aș ști cum sau dacă tul-

<sup>64</sup> Deznaționalizarea companiei petroliere anglo-iraniene (AIOC, ulterior devenită British Petroleum) a avut loc după lovitura de stat din 1953, când CIA și forțele britanice l-au readus la putere pe șahul Reza Pahlavi. (N. trad.)

burările din Orientul Mijlociu vor fi rezolvate. Ce știu este că viitorul Orientului Mijlociu constituie unul dintre cele mai importante considerente în orice prognoză energetică pe termen lung. Chiar dacă intensitatea utilizării petrolului a fost semnificativ redusă, rolul acestui combustibil continuă să fie suficient de important, încât o criză petrolieră acută să aducă uriașe prejudicii economiei mondiale. Câtă vreme economiile industrializate nu se desprind de ceea ce președintele George W. Bush a numit „dependența noastră de petrol”, stabilitatea acestor economii și, ca urmare, a economiei globale, va rămâne supusă unui risc.

Oamenii au fost dintotdeauna fascinați de ideea că ar fi posibil să vezi în viitor. Generalii din Grecia antică se duceau și cereau să fie primiți la oracolul din Delfi, pentru a-i călăuzi în riscantele lor întreprinderi militare. Ghicitoarele prosperă și în ziua de azi. Wall Street-ul modern folosește armate întregi de oameni cât se poate de inteligenți, care să descifreze ce spun „bobi” performanței de piață despre prețurile viitoare ale acțiunilor.

În ce măsură putem noi să anticipăm ceea ce ne stă în față? În noi toți există capacitatea înăscută de a cântări probabilitățile — un dar care ne ajută în călăuzirea tuturor acțiunilor noastre, de la cele mai banale gesturi cotidiene la chestiuni de viață și de moarte. Aceste judecăți nu sunt întotdeauna corecte, dar se vede treaba că au fost suficient de bune până acum, încât să îngăduie speciei umane să supraviețuiască și să se perpetueze. Formatorii de politici economice din era modernă formalizează luarea deciziilor de acest fel în termeni matematici, dar oamenii cântăreau probabilitățile cu mult înainte ca noi să inventăm matematicile care să le explice.

Din fericire pentru formatorii de politici există un grad de continuitate istorică în modul cum societățile democratice și economiile de piață funcționează. Acest lucru ne dă posibilitatea să ne uităm înapoi în trecut pentru a deduce legități inerent stabile, care, deși nu au certitudinea pe care o atribuim noi legilor fizicii, ne oferă totuși o perspectivă asupra viitorului ceva mai certă decât rezultatul aleatoriu al unei simple aruncări cu banul. Sunt într-adevăr multe lucruri pe care le putem deduce despre economia Statelor Unite și despre lume în general pentru deceniile care urmează, în-deosebi dacă adoptăm optica lui Winston Churchill: „Cu cât te uiți mai departe în trecut, cu atât poți vedea mai departe în viitor”.

Majoritatea instituțiilor legale și economice se schimbă suficient de încet pentru a facilita anticiparea rezultatelor viitoare cu un oarecare grad rezonabil de probabilitate. Cu toate acestea, există un vast volum de lucrări teoretice care pun la îndoială reușita oamenilor în a prognoza rezultatele financiare viitoare. Partizanii „teoriei piețelor eficiente” au argumentat, se știe, că toate informațiile disponibile public care ar induce o schimbare a prețurilor la acțiuni sunt introduse eficient de piață ca factor în stabilirea

prețului actual al acțiunilor. Prin urmare, dacă un investitor nu deține informații speciale sau din interior, la care piața în ansamblu nu are acces, el nu are cum să anticipeze schimbările de preț. Ca dovadă, susținătorii teoriei vin cu exemplul bine cunoscutei incapacități a fondurilor mutuale cu investiții în acțiuni de a depăși în mod constant performanța indicelui S&P 500. Faptul dovedit că unii investitori reușesc constant să înregistreze rezultate mai bune decât piața, de la un an la altul, nu este surprinzător. Este exact lucrul la care ar trebui să ne așteptăm. Chiar dacă rezultatele investiționale sunt o pură chestiune de șansă, un mic număr de investitori se vor descurca excepțional de bine — la fel ca norocosul care dă cu banul și câștigă de zece ori una după alta. Probabilitatea ca banul să cadă de zece ori la rând „cap” este de 0,1 la sută; așadar, atunci când ai milioane de aruncători cu banul, sau de investitori, în final vor exista mii de practicanți cu foarte mult succes ai datului cu banul, sau ai alegerii acțiunilor câștigătoare.

Și totuși, teoria piețelor eficiente nu poate să explice crahurile bursiere. Cum ne poate lămuri cineva ce s-a întâmplat în cazul scăderii fără precedent (implicând pierderea a peste o cincime din valoarea totală a Indicelui Dow Jones Industrial) din 19 octombrie 1987? Ca președinte proaspăt uns al Fed-ului, eu supravegheam cu foarte mare atenție piețele. Ce informație nouă a ieșit la suprafață între momentul închiderii pieței, la sfârșitul zilei de tranzacționare anterioare și momentul închiderii din 19 octombrie? Eu nu am cunoștință de nici una. Pe măsură ce prețurile se năpusteau în jos, pe parcursul acelei întregi zile, natura umană sub forma unei spaima iraționale a pus stăpânire pe toți și investitorii au căutat să scape de tensiune lichidându-și conturile, indiferent dacă avea sau nu sens din punct de vedere financiar. Nici o informație financiară nu împingea în jos acele prețuri. Frica de a nu pierde mai departe avuție devenise pur și simplu de nesuportat. Și, cu toate că economia și profiturile corporatiste au avansat ulterior, indicelui Dow i-au trebuit aproape doi ani ca să-și revină pe deplin.

Atunci când piețele se comportă rațional, așa cum o fac aproape tot timpul, ele par să se angajeze într-un „mers aleatoriu”: trecutul nu ne oferă nici o indicație care să fie mai bună decât simplul dat cu banul, cu privire la direcția viitoare a prețului unei acțiuni. Câteodată însă, mersul acela se vede întrerupt de un iureș general. Când sunt cuprinși de frică, oamenii se reped să scape de obligații, iar acțiunile vor plonja în abisul prețurilor scăzute. Iar atunci când oamenii sunt mânați de euforie, vor trage după ei prețurile până la niveluri absurde.

Așadar, întrebarea-cheie rămâne, așa cum am rezumat-o într-o reflecție din 1996 peste care nu voi putea trece niciodată: „Cum ne dăm seama că

---

\* Mie, ades invocata explicație a „efectului de turmă” pe care l-a indus tranzacționarea computerizată mi se pare neconvincătoare. Pe măsură ce prețurile se prăbușeau, vânzătorii ar fi putut pur și simplu să apese pe butonul care închidea programul. (N. a.)



exuberanța irațională a dus la o creștere nejustificat de mare a valorii acțiunilor, care apoi cade pradă unor contracții neașteptate și prelungite?” Se sugerează adeseori ideea că investitorii foarte bogați sunt cei care se privesc să aprecieze modificările de psihologie umană, mai degrabă decât câștigurile pe acțiuni de la ExxonMobil. O întreagă școală de psihologi ai pieței bursiere s-a format în jurul acestei teze. Autointitulați „contrarieni”, ei își întemeiază tranzacțiile pe concepția că exuberanța irațională ajunge în cele din urmă să se soldeze cu prețuri în scădere, pe măsură ce acțiunile sunt licitate în sus fără nici un motiv plauzibil, iar apoi, după ce acest fapt devine evident, spaima pune stăpânire pe piață și prețurile se prăbușesc. Contrarienii se mândresc cu faptul că ei tranzacționează în contra psihologiei de turmă. Dat fiind că evoluția prețurilor acțiunilor este una ciclică, unii reușesc într-adevăr să câștige, tranzacționând în sens invers direcției adoptate de mulțime. Dar rareori mai auzi ceva despre cei care încearcă această metodă și rămân în pielea goală. Așa cum nu se prea vorbește nici de cei care dau cu banul și pierd.

Poate că, într-o zi, investitorii vor fi în stare să aprecieze când anume piața deviază de la raționalitate și devine irațională. Dar eu mă îndoiesc. Propensiunea înnăscută a ființei umane spre a pendula veșnic între euforie și spaimă pare să fie permanentă: generații întregi de experiență nu par să fi temperat această înclinație. Eu aș vrea să cred că învățăm din experiență și, într-un anumit sens, chiar o facem. De exemplu, când mie mi se pune întrebarea ce dezechilibre și probleme îngrijorătoare se întrezăresc dincolo de orizontul prognozabil, eu răspund invariabil că numai rareori se întâmplă crize financiare care să fie previzibile de către participanții la piață. Dacă un val brusc de creștere a bursei este perceput ca precursor al unui crah, speculatorii și investitorii vor încerca să-și vândă acțiunile mai devreme. Ceea ce decomprimă balonul embrionar și crahul este evitat. Erupțiile subite de spaimă sau de euforie sunt fenomene pe care nimeni nu le-a anticipat. Îngrozitorul declin al acțiunilor din Lunea Neagră a venit pe neașteptate, de nicăieri.

Investiția cu succes este o treabă dificilă. Câțiva dintre cei mai de succes investitori din istorie, cum ar fi prietenul meu Warren Buffett, au fost printre primii care au înțeles anomalia acum bine documentată că rata rentabilității acțiunilor, chiar și ajustată cu riscul, o depășește pe cea a obligațiilor și a altor instrumente de debit mai puțin riscante, cu condiția să vrei să cumperi și să deții acțiuni pentru o perioadă foarte lungă de timp. „Perioada mea de deținere preferată este pentru totdeauna”, a spus Buffett odată în cadrul unui interviu. Piața le plătește o primă celor dispuși să îndure anxietatea de-a privi cum activul lor net fluctuează până dincolo de ceea ce Wall Street-ul numește „punctul de repaus”.

Învățăturile investiției în piața bursieră se aplică și în cazul prognoării unor economii întregi. Din cauză că piețele tind să se redreseze sin-

gure, o economie de piață se dovedește a fi mai stabilă și mai prognozabilă pe termen lung decât pe termen scurt — presupunând, firește, că societatea și instituțiile pe care ea se bazează rămân stabile. Prognozarea economică pe termen lung se întemeiază pe două mulțimi de date istorice stabile: (1) populația, care este cea mai prognozabilă mărime statistică pe care o au la dispoziție economiștii și (2) creșterea productivității, consecința acumulării incrementale de cunoștințe și sursa creșterii viabile. Dat fiind că niciodată nu se pierde cunoașterea, productivitatea va crește întotdeauna.\*

Ce anume deci am putea prevedea în limite rezonabile pentru economia Statelor Unite din, să zicem, anul 2030? Nu mare lucru, dacă nu specificăm mai întâi anumite ipoteze. Eu am nevoie de răspunsuri categorice la următoarele întrebări ca să încep prognoza. Primatul legii va continua să fie ferm în anul 2030? Vom adera noi în continuare la principiul piețelor libere globalizate, cu protecționismul ținut sub control? (Prin protecționism eu înțeleg nu doar barierele în calea fluxurilor comerciale și financiare internaționale, ci și restricțiile impuse de guvern împotriva concurenței pe piețele interne.) Vom fi remediat noi disfuncționalitățile sistemului de învățământ primar și secundar? Consecințele încălzirii globale se vor materializa suficient de lent încât să nu afecteze semnificativ activitatea economică a Statelor Unite de până în anul 2030? Și, în sfârșit, vom fi reușit să ținem la distanță de Statele Unite atacurile teroriste? Rămân neexprimate acele posibilități, cum ar fi un război de mai mare anvergură sau o pandemie, care ar putea da peste cap orice prognoză. Lista aceasta de condiții premergătoare este cam lungă, dar, dacă nu le pot prezuma, ar fi inutil să mă aventurez prea departe dincolo de orizont.

În experiența mea, cea mai importantă este natura statului nostru de drept. Eu nu cred că americanii, în majoritatea lor, sunt conștienți de cât de crucială a fost Constituția Statelor Unite și va continua să fie pentru prosperitatea națiunii noastre. Faptul de a fi avut, timp de peste două secole, o protecție fără egal a drepturilor individuale și în special a drepturilor de proprietate pentru toți participanții la economia noastră, atât cei născuți aici, cât și imigranții, este un factor de importanță capitală, care a contribuit la spiritul nostru de aventură și la prosperitatea noastră. A fi aproape în totalitate scutit de teama că o poliție secretă poate veni să ne ia pe sus, în mod arbitrar, ca să ne interogheze pentru „crime” de care nici habar n-aveam, este un lucru pe care n-ar trebui să-l considerăm de la sine înțeles. Așa cum nu este nici absența amenințării cu confiscarea arbitrară a unei afaceri căreia i-am dedicat mare parte din viață. Principiul libertății individuale atinge o coardă culturală foarte sensibilă în sufletul america-

---

\* Producția orară realizată, indicatorul proximal pentru productivitate, poate să scadă și chiar o face câteodată. (N. a.)

nilor: credința întruchipată de Constituția noastră în egalitatea tuturor cetățenilor în fața legii. Realitatea nu s-a ridicat întotdeauna la înălțimea acestui ideal, iar discriminarea împotriva afro-americanilor, în particular, ne obligă periodic să readucem în actualitate primele dezbateri constituționale pe tema sclaviei și a rezolvării ei violente în cadrul Războiului Civil; am bătut cale lungă, dar încă mai avem destul de mers.

Protecția fără egal a drepturilor de proprietate în America atrage de multă vreme investiții străine pe măsură la noi. Unii investitori vin aici ca să participe la o economie deschisă și plină de viață; alții pur și simplu văd în Statele Unite un adăpost sigur pentru economiile lor, care în țara lor natală nu există. Așa cum voi explica imediat, capacitatea sistemului legal american de-a extinde aceste drepturi de proprietate, cu atâta grijă cultivate asupra unei economii predominant impulsionate de proprietatea intelectuală, va fi o provocare foarte dificilă. Și firește, cea mai păgubitoare dintre toate pentru standardul nostru de viață va fi o reapariție a protecționismului și a altor politici care urmăresc stabilitatea prin împiedicarea schimbării care este necesară pentru dezvoltare. Reintroducerea reglementării economice va fi un pas distinct înapoi în mersul nostru înainte către un viitor prosper.

Impactul pe care remediarea sistemului nostru școlar l-ar avea asupra nivelurilor noastre viitoare de activitate economică probabil că nu este ușor de evaluat, dar, dacă nu facem acest lucru și nu începem să inversăm tendința unui sfert de secol de creștere a inegalității veniturilor, legăturile culturale care ne țin societatea strâns unită s-ar putea să se desfacă. Înstrăinare, disoluții ale autorității, chiar violență la scară mare ar putea să urmeze de aici, punând în pericol civilizația de care depinde dezvoltarea unei economii.

Manifestarea în timp a impactului încălzirii globale este încă și mai greu de prevăzut. Consensul științific din prezent se concentrează pe efectele care sunt susceptibile să apară în a doua jumătate a acestui secol — o milisecundă în timpul climatologic, dar dincolo de perioada noastră de prognozare. Nu există deocamdată decât puține lucruri pe care să le putem anticipa pentru anii care ne stau imediat în față. Totuși, eu m-aș aștepta ca piețele să reacționeze chiar înainte ca răspunsurile să devină clare — asigurătorii deja își regândesc acoperirea pentru furtuni și inundații, de pildă. Perspectiva schimbărilor climatice afectează totodată și piețele energiei.

În fine, există și riscul unei reînnoiri a atacurilor teroriste. Când sunt cuprinși de teamă, oamenii se desprind din interacțiunea de piață cotidiană și normală care face parte integrantă dintr-o economie bazată pe diviziunea muncii și pe specializare. Atentatele teroriste din 11 septembrie 2001 au fost un moment definitoriu, care a subliniat valoarea crucială a economiei noastre extrem de flexibile, în mare măsură nereglementată, care a absorbit șocul cu minime consecințe pe termen mai lung. Probabil că am putea suporta atacuri teroriste ca acelea înregistrate astăzi în Orientul Mijlociu

și Europa. Dar atentatele la scară mare\* sau un război de mai mare amploare ar fi în mod sigur destabilizatoare.

Pe mine m-a îmbărbătat mult capacitatea economiilor bazate pe piață de a persevera să funcționeze în mijlocul unor acte de violență și al amenințărilor cu violența. Datele Băncii Mondiale indică faptul că Israelul a reușit să creeze un venit național pe cap de locuitor care este aproape la jumătatea nivelului realizat în Statele Unite și aproximativ egal cu veniturile pe cap de locuitor înregistrate în Grecia și Portugalia.\*\* PIB-ul Libanului pe 2006, în ciuda confruntărilor dintre Hezbollah și armata israeliană, n-a scăzut decât cu 4 la sută. Până și Irakul s-a descurcat să-și păstreze o formă de economie în stare de funcționare prin toate încercările la care a fost supus în ultimii ani.

Lunga listă a condiționărilor inițiale nu ne leagă chiar de tot la spate mâinile cu care vrem să facem o prognoză. La urma urmei, o asemenea listă a existat dintotdeauna într-o formă sau alta, dar, cu toate acestea, istoria reușitelor în materie de prognoză *pe termen lung* asupra economiei Statelor Unite în ansamblu a fost, din câte știu eu, rezonabil de impresionantă.

Deci, dată fiind baza prezumată de piețe globale și flexibile, protejate de primatul legii, ce putem previziona ca fiind viitorul nostru cel mai probabil? Care este cel mai probabil nivel de activitate economică pe ansamblu la care ne putem aștepta în anul de prognoză pe care ni l-am ales arbitrar: 2030? Putem să facem proiecția PIB-ului real atâta timp cât avem proiecții ale orelor lucrate și ale productivității, cunoscute prin indicatorul lor proxim: PIB-ul real pe oră. Știm, cu un oarecare grad de certitudine, mărimea populației noastre cu vârste de cel puțin șaisprezece ani în 2030. Majoritatea acestor oameni deja s-au născut. Proporția din populația americană, mai ales cei sub șaiszeci și cinci de ani, care participă la forța de muncă este ridicată și rezonabil de stabilă. Populația noastră de peste șaiszeci și cinci de ani se preconizează aproape să se dubleze până în 2030, iar rata curentă de participare la forța de muncă, de 15 la sută, pentru această parte din populație va crește și ea, adăugând astfel un număr de lucrători vârstnici mai mare decât cel uzual în 2030. În gama de posibilități fezabile politic și cultural, mărimea imigrației nu contează prea mult pentru prognoza de ansamblu a forței de muncă. Pasul nostru următor constă în a stabili proporția din forța de muncă totală care este probabil să fie angajată în anul 2030 (sau într-un an contiguu, dacă 2030 se întâmplă să fie unul cu recesiune). Date fiind ipotezele noastre și istoria de până acum a economiei, este dificil de imaginat o rată de ocupare a forței de muncă civile care să fie în afara intervalului mai degrabă îngust de 90–96 la sută (adică o rată a șomajului între 4 și 10 la sută). Media pe cincizeci de ani a Americii trece

\* O explozie nucleară pe teritoriul Statelor Unite ar putea, mă tem, să scoată temporar de pe șine economia americană. (N. a.)

\*\* Ajutorul american nu reprezintă decât o foarte mică parte din economia Israelului. (N. a.)

de 94 la sută, cu anii fără recesiune (ipoteza pentru anul 2030) apropiindu-se de 95 la sută. Combinând ratele de participare la forța de muncă, proiecțiile populației, o rată a șomajului de aproape 5 la sută și o săptămână de lucru stabilă, obținem o rată de creștere anuală, în orele lucrate în Statele Unite până în anul 2030, de 0,5 la sută.\*

Cel mai încurajator aspect al creșterii productivității este cât de remarcabil de stabilă s-a arătat de-a lungul ultimului secol și chiar mai mult. În mare parte a acestei perioade, un spor substanțial de productivitate a reflectat deplasarea lucrătorilor americani dinspre agricultură spre fabricile de la oraș și spre întreprinderile de servicii.\*\* Dar creșterile de productivitate națională datorate faptului că muncitorii agricoli s-au reorientat spre locuri de muncă neagricole cu productivitate mai mare sunt în esență consumate. Mai puțin de 2 la sută din forța de muncă a Statelor Unite rămâne astăzi în agricultură, iar această cifră nu se va schimba probabil prea mult. Așadar, creșterea viitoare a productivității naționale va oglindi îndeaproape sporurile de productivitate neagricolă. Producția orară realizată este cel mai bun indicator pe care-l avem pentru această creștere.

Toate sporurile de eficiență sunt rezultatul unor idei noi despre modul cum oamenii își organizează realitatea fizică înconjurătoare. Desigur, ființa umană a secolului douăzeci și unu este mai înaltă și mai puternică decât generațiile anterioare grație îmbunătățirilor aduse în nutriție și îngrijirea sănătății. Dar acest fapt n-a adăugat mare lucru capacității noastre de a produce. De la o generație la alta, noile idei materializate prin fabrici și echipamente nou-construite au fost acelea care au dirijat mai bine și au multiplicat efortul uman. De la inventarea războiului de țesut mecanic, acum două secole și până la internetul din prezent, producția orară realizată a crescut de cincizeci de ori.

De obicei, statisticienii atribuie creșterea producției orare realizate unui număr de trei „cauze” economice primare: cantitatea de mijloace de producție fizice, pe care ei o numesc „creșterea intensității de utilizare a capitalului”; calitatea muncii depuse, care este o reflectare a gradului de educație și ceea ce nu se poate explica în alt fel, despre care ei deduc că ar rezulta din restructurarea organizatorică și din noi idei relevante despre cum se poate genera producția națiunii. La toate categoriile, creșterea productivității rezultă din idei transformate în bunuri și servicii pe care piața

---

\* După un lung declin, de la săptămâna de lucru cu șaiszeci de ore, de acum vreo două secole, numărul mediu de ore lucrate săptămânal în fabricile americane s-a stabilizat la patruzeci imediat după al Doilea Război Mondial și a rămas pe poziție de atunci încolo. Deplasarea unei părți mai mari din ocupare către sectorul serviciilor (unde săptămâna de lucru este puțin mai scurtă) s-a reflectat printr-un ușor declin de ansamblu al mediei săptămânale. (N. a.)

\*\* Până în ziua de azi, producția orară realizată în agricultură este sub cea din regiunile neagricole, în ciuda remarcabilelor sporuri de randament agricol și zootehnic realizate de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial încolo. (N. a.)

pune preț. Calitatea materiilor prime utilizate în procesul de producție nu adaugă decât o porțiune modestă.

Dacă facem o nivelare în timp a datelor brute de producție orară, se conturează un tipar de creștere remarcabil de stabil, mergând până hăt, departe, în 1870. Creșterea anuală a producției orare din activitățile neagricole a înregistrat o medie apropiată de 2,2 la sută de atunci încoace. Chiar și fără să facem o ajustare pentru ciclul economic, războaie și alte situații de criză, variația mediilor pe cincisprezece ani consecutivi ale creșterii anuale în producția orară se menține constant între 1 și 3 la sută.\* Eu bănuiesc că o bună parte din această volatilitate, oricum modestă, este „zgomot” statistic, anomalii întâmplătoare rezultate din calitatea incertă a datelor, mai ales pentru anii care au precedat al Doilea Război Mondial.

Nu se poate nega însă că avântul productivității neagricole din Statele Unite dintre 1995 și 2002 a lăsat acum locul unui ritm mai lent de creștere. Producția orară, de exemplu, după ce accelerarea puternică a creșterii și-a atins vârful de 4 la sută (o rată a schimbării pe patru trimestre) și peste, în 2002 și 2003 a coborât la o rată de 1 la sută în primul trimestru din 2007. Ocaziile profitabile de progres suplimentar par să se fi epuizat temporar, așa cum s-a mai întâmplat adesea în trecut. Expansiunea inovatoare pare să se producă în valuri. Noile produse și noile companii au fost factori esențiali în creșterea masivă a numărului de acțiuni emise între 1997 și 2000, iar vizibila reducere a numărului de cereri pentru brevete de inovații, de atunci încoace, s-a reflectat în declinul emisiunilor de acțiuni. Încetinirea ritmului de inovare este deosebit de evidentă în modificarea drastică a modului cum corporațiile își utilizează lichiditățile disponibile în plan intern (rezultate din câștiguri anterioare aduse de aplicarea noilor tehnologii): în loc să investească în mijloace fixe, ele își răscumpără din acțiunile ordinare și le varsă sume în bani acționarilor, în cadrul procesului de implementare a fuziunilor și achizițiilor. Genul acesta de returnări de numerar către acționarii corporațiilor nefinanciare a crescut de la 180 de miliarde de dolari în 2003 la peste 700 de miliarde în 2006. Investițiile în active fixe, pe de altă parte, nu au crescut decât de la 748 de miliarde de dolari în 2003 la 967 de miliarde în 2006. O corporație le va returna capital social acționarilor săi doar atunci când nu poate să găsească posibilități de a obține o rentabilitate ajustată la risc, care să fie superioară rentabilității obținute pe seama activelor sale existente. Sumele mari de bani achitate acționarilor sunt, de obicei, un semnal că firma are la dispoziție perspective de rentabilitate mai scăzută asupra investițiilor în active fixe — rezultatul probabil al

---

\* Ratele de creștere s-au încetinit după majorarea bruscă a costurilor energetice din anul 1970, de presupus că tocmai din cauza lor. Boomul tehnologic al ultimului deceniu a accelerat creșterea producției orare, readucând-o în tendința sa pe termen lung. (N. a.)

unui ritm mai lent de apariție a noilor inovații care să fie aplicabile în mod profitabil.\*

Semnale similare se reflectă și în tendințele de evoluție ale prețurilor pentru echipamentele de înaltă tehnologie, care au reprezentat forța motrice a creșterii productivității de ansamblu în sectoarele neagricole între 1998 și 2002. Noi, la Rezerva Federală, am monitorizat aceste tendințe ale prețurilor ca fiind unul dintre indicatorii proximi ai ratei de creștere a productivității, chiar din sectorul echipamentelor de înaltă tehnologie — o parte semnificativă din recente sporuri de productivitate pe ansamblu. Prețurile în scădere sunt în general posibile pe perioade prelungite doar dacă și costurile unitare de muncă scad în tandem, iar această tendință nu este probabilă decât dacă productivitatea crește rapid. Și astfel, rata de înaintare a productivității trebuie să fie reflectată și ușor de observat în rata de scădere a prețului. Prețurile la echipamentele și softurile de procesare a informației, de exemplu, au scăzut cu peste 4 la sută în 2002, dar cu mai puțin de un procent în rată anuală până la sfârșitul primului trimestru din 2007. Prețurile la echipamentele de procesare a informației (și la softurile aferente) au scăzut în fiecare trimestru, din 1991 încoace. Declinurile au fost însă deosebit de rapide în perioadele de avânt al inovațiilor, cum ar fi anul 1998, când potențialii cumpărători de PC-uri au ezitat adeseori să facă achiziția, fiindcă prețurile scădeau pe zi ce trece; așteptarea le dădea posibilitatea să obțină un PC mai ieftin și mai bun. Recenta încetinire a declinului prețurilor la produsele de înaltă tehnologie este, așadar, încă o confirmare a declinului în disponibilitatea unor aplicații tehnologice noi și avansate, care să poată fi exploatate pentru accelerarea ratei de creștere a productivității de ansamblu.

În momentul când această carte se îndreaptă spre tipar (iunie 2007), nu avem vreo dovadă de revenire în ce privește rata de creștere măsurată a productivității sau rata de scădere a prețurilor pentru echipamentele de înaltă tehnologie. Istoria însă ne spune că o asemenea schimbare de tendință va avea loc. Întotdeauna a avut loc.

Experiența noastră istorică sugerează pregnant că, atâta timp cât Statele Unite rămân în avangarda tehnologiei, creșterea anuală a productivității pe termen lung ar trebui să se mențină între 0 și 3 la sută. Așa cum am mai observat, din 1870 încoace creșterea producției orare în sectorul neagricol a înregistrat o medie de circa 2 la sută pe an, ceea ce implică faptul că PIB-ul real pe oră a crescut cu ceva mai puțin. Cele aproape

---

\* Retragerea de capital a acționarilor din corporațiile cu oportunități de investiție mai puțin promițătoare, pentru a fi investit în companii cu tehnologii de ultimă oră, este un exemplu important de finanțare a distrugerii creatoare. (N. a.)

\*\* Mare parte din PIB-ul care exclude sectorul neagricol se măsoară prin intermediul intrărilor de producție, nu al ieșirilor, deci este implicit prezumat a nu avea creștere de productivitate.

Se poate imagina că, până în anul 2030, economiștii vor fi conceput un nou mijloc de măsurare a productivității unei economii în mod direct, mai degrabă decât prin indicatorul său proximal care este producția orară. (N. a.)

un secol și jumătate de date cuprind perioade de război, de criză, de protecționism, de inflație și de șomaj. Eu nu cred că ar fi o exagerare prea mare să presupunem că aceleași forțe fundamentale care au condus Statele Unite de-a lungul ultimelor două secole vor fi și cele care o vor conduce între acum și 2030. Acel 2 la sută nu reprezintă probabil o aproximație prea greșită pentru cât de repede pot oamenii, în medie, să avanseze cu frontierele inovării, și ar părea să fie cea mai bună previziune a noastră pentru următorul sfert de secol.

Dar de ce nu și mai mult — 4 la sută pe an, să zicem, sau peste? La urma urmei, în mare parte din lumea aflată în curs de dezvoltare, producția orară anuală a înregistrat medii de creștere cu mult peste 2 la sută. Dar acele națiuni au avut posibilitatea să „împrumute” tehnologiile deja verificate ale lumii dezvoltate și n-au fost obligate să depună ele însele efortul anevoios, pas cu pas, de avansare a tehnologiilor de vârf.

Productivitatea Statelor Unite în anul 2005 era de 2,8 ori mai mare decât în anul 1955. Aceasta, pentru că știam atât de multe lucruri în plus, față de cu o jumătate de secol mai devreme, despre felul în care funcționează lumea materială. În fiecare an, milioane de inovații au îmbunătățit incremental productivitatea pe ansamblu. Acest proces a devenit deosebit de evident o dată cu descoperirea extraordinarelor proprietăți electrice ale semiconductorilor din silicon, după al Doilea Război Mondial. Gordon Moore, unul dintre fondatorii corporației Intel, a afirmat în 1965 că, din perspectiva costului, complexitatea unui circuit integrat se dublează în fiecare an.\* Sugestia lui s-a dovedit profetică. Miniaturizarea neîntreruptă a tuturor aplicațiilor electronice a făcut posibil ca aparatele grele și butucănoase de emisie-recepție din al Doilea Război Mondial să se metamorfozeze în micuțele telefoane mobile din ziua de azi, iar pătrășoarele tuburi cinescopice și monitoare de calculator să devină plate. Toate mașinăriile de producție, de la războaie de țesut și automobile până la ruterele și serverele internetului, înglobează microprocesoare mereu și mereu mai mici. Am transformat undele de lumină în lăse, care, atunci când au fost combinate cu tehnologia digitală, au îmbunătățit spectaculos comunicațiile de voce și date și au ajutat la crearea unei întregi lumi noi a informației. Firmele au avut posibilitatea să adopte metode de aprovizionare exact la timp cu stocuri de materiale, să-și diminueze ratele de rebutare și să-și reducă necesarul de dotare cu personal de rezervă, pentru a se asigura împotriva încurcăturilor apărute în producție și aprovizionare.

---

\* Zece ani mai târziu, în 1975, Moore și-a reluat analiza și a declarat: „N-aveam nici cea mai vagă idee că această predicție se va dovedi corectă, dar, destul de surprinzător, în loc de zece dublări ne-am ales cu nouă în zece ani.” El a adăugat că își imaginase că rata de creștere, de acolo mai departe, se va încetini, până la o tot atât de uimitoare dublare o dată la doi ani. Previziunea perspicace a lui Moore se vedește acum că și-a păstrat valabilitatea timp de peste patru decenii. (N. a.)



Dar de ce n-a crescut productivitatea încă și mai repede? Ceea ce noi știam în 2005 nu se putea să ne fi imaginat deja din, să zicem, anul 1980, dublându-ne astfel sporurile în rata productivității (și în standardul de viață) între 1955 și 1980? Răspunsul este simplu: ființele umane nu sunt suficient de inteligente. Istoria de până acum sugerează că plafonul asupra creșterii pe termen lung a productivității dintr-o economie aflată la frontiera cea mai avansată a tehnologiei nu poate să depășească un maxim de 3 la sută pe an. Este nevoie de timp pentru a pune în aplicare ideile noi și adeseori trec decenii până ce ideile acelea se reflectă în nivelurile productivității. Paul David, un profesor de istoria economiei de la Stanford, a scris un articol de-o hotărâtoare influență viitoare, care încerca să dezlege enigma motivului pentru care, în faimoasa exprimare a lui Robert Solow, laureat al Premiului Nobel și pe atunci profesor la MIT, calculatoarele erau „prezente peste tot, mai puțin în statisticile productivității”.

Articolul lui David a fost acela care mi-a stimulat mie decisiv interesul față de tendințele productivității pe termen lung. El a semnalat faptul că adeseori a fost nevoie de decenii întregi pentru ca o nouă invenție să fie difuzată la o amploare suficient de mare încât să influențeze nivelurile productivității. Drept exemplu, el a venit cu experiența Statelor Unite în ceea ce privește înlocuirea treptată a motorului cu aburi de către motorul electric.

După spectaculoasa iluminare a sudului Manhattanului de către Thomas Edison, în 1882, a fost nevoie de vreo patru decenii până ce măcar o jumătate din fabricile țării să fie electrificate. Curentul electric nu și-a manifestat pe deplin superioritatea în fața puterii aburului decât după ce o întreagă generație de fabrici cu mai multe etaje s-a văzut dată la o parte după Primul Război Mondial. David explică foarte plastic ce anume a provocat întârzierea. Cele mai bune fabrici ale vremii aveau o configurație improprie pentru a putea profita de noua tehnologie. Ele funcționau pe baza unor așa-numite mecanisme grupate de acționare: ansambluri complicate de scripeți și arbori de transmisie, care transferau forța motrice dinspre o sursă centrală — un motor cu abur sau o turbină hidraulică — spre mașinile din toată fabrica. Pentru a se evita pierderile de putere mecanică și întreruperile, lungimea arborilor de transmisie astfel partajați nu putea fi prea mare, lucru care se realiza cel mai bine acolo unde fabrica se întindea pe verticală, cu unul sau mai mulți arbori pe fiecare etaj, fiecare acționând un grup de mașini.\*

Simpla instalare a unor mari motoare electrice care să acționeze arborii de transmisie, acolo unde era fezabil acest lucru, nu a îmbunătățit însă prea mult productivitatea. Proprietarii fabricilor și-au dat seama

---

\* Îmi amintesc că am vizitat prin anii 1960 o fabrică de piese matrițate, amplasată într-o clădire înaltă și îngustă, construită la începutul secolului. Țin minte că am fost izbit de forma ei neobișnuită. Abia câteva decenii mai târziu aveam să aflăm că intrasem într-una din ultimele relicve supraviețuitoare ale unui anumit aspect din istoria industrială a Americii. (N. a.)

că potențialul revoluționar al electricității va impune niște schimbări mult mai drastice: puterea furnizată prin circuite din cabluri a făcut ca sursele centrale de putere, ansamblurile grupate de acționare și clădirile în sine care le adăposteau să devină perimate. Deoarece electricitatea a deschis calea spre echiparea fiecărei mașini de producție cu propriul motor mic și eficient, au intrat în vogă fabricile extinse pe orizontală, cu un singur nivel. În ele mașinile puteau fi fără probleme aranjate și rearanjate pentru a se obține maximum de eficiență, iar materialele puteau fi manipulate încolo și înapoi cu cea mai mare ușurință. Dar abandonarea fabricilor din orașe și mutarea către spațiile mai largi ale regiunilor rurale a fost un proces lent și mare consumator de capital. Iată de ce, explică David, electrificarea fabricilor din America a durat zeci de ani. În cele din urmă însă, fabricile întinse pe milioane de hectare, având un singur nivel și înglobând putere generată de motoare electrice, au împânzit centura industrială a vestului mijlociu american, iar creșterea producției orare realizate a început în sfârșit să se accelereze.

Perioada cu inflație scăzută și rată scăzută a dobânzilor de la începutul anilor 1960 s-a datorat, din câte îmi pot da eu seama, aplicării pentru uz comercial a tehnologiei militare din al Doilea Război Mondial, precum și imensului număr de invenții acumulate în anii 1930 și ținute în așteptare pe durata războiului.\* Decenii mai târziu, apariția cu întârziere a productivității accelerate s-a repetat: calculatoarele (și internetul) sunt acum prezente peste tot, *inclusiv în statisticile productivității*."

Ceea ce ne aduce la concluzia pe care o căutăm. Cuplată cu creșterea anuală proiectată, de 0,5 la sută, în numărul de ore lucrate, între 2005 și 2030, care rezultă din ipotezele demografice citate mai devreme, o creștere anuală medie puțin sub 2 la sută a PIB-ului pe oră implică o rată de creștere a PIB-ului real de puțin sub 2,5 la sută pe an, în medie, între acum și

---

\* Inflația scăzută a reflectat lipsa de variație a costului unitar al muncii din sectorul neagrnicol, un rezultat al creșterii solide de productivitate, care, la rândul ei, a fost rezultatul investiției sporite în tehnologiile descoperite mai devreme, dar mai ales al aplicării lor cu întârziere. Profesorul David a demonstrat extraordinara întârziere dintre avansul tehnologic și consecința lui în cadrul creșterii rapide a productivității totale a factorilor de producție, al indicatorului tehnologiei aplicate și al altor indicatori. Acel episod dezinflaționist nu a durat decât câțiva ani, ajungând la capăt o dată cu acumularea mijloacelor militare pentru războiul din Vietnam. O dezinflație neîntreruptă mult mai mare avea să vină apoi, ca rezultat al încheierii Războiului Rece. (N. a.)

\*\* Creșterea productivității din ultimul deceniu derivă în majoritate din permanenta îmbunătățire și completare a rețelelor de tehnologii interconectate. Inovarea face ca o parte din rețelele existente să devină perimate pe măsură ce noi tehnologii răsar ca să le înlocuiască. Eficiența și randamentul se îmbunătățesc. Dar la orice moment dat din cadrul procesului, numai o parte din ceea ce se cunoaște tehnologic a avut timp să-și găsească aplicarea în practică. Managerii de aprovizionare declară în mod constant, an de an, că numai jumătate din dotările lor înglobează tehnologie de ultimă oră. Întotdeauna sunt o mulțime de componente în curs de construire ale rețelelor existente, ceea ce implică faptul că un nivel mai înalt de productivitate va apărea după finalizarea lor. Eventualitatea ca aceste rețele în curs de finalizare să se finalizeze în răstimp de, să zicem, douăzeci de ani sau numai patru influențează semnificativ *rata de creștere a productivității*. (N. a.)

anul 2030. Comparați această cifră cu media de 3,1 la sută pe an din ultimul sfert de secol, când creșterea numerică a forței de muncă a fost considerabil mai rapidă.

FAPTUL CĂ AM AJUNS la o prognoză credibilă pentru nivelul PIB-ului real din 2030 este un punct de plecare, dar nu ne spune prea multe despre natura dinamicii care va potența activitatea economică a Statelor Unite în sfertul de secol următor, nici despre calitatea vieții noastre. Căci, suprapusă peste aceste tendințe redutabile, va fi o inevitabilă încheiere a aspectelor majore ale globalizării.

La un moment dat, vasta migrație economică a globalizării — mutația epocală a unei jumătăți întregi din forța de muncă a lumii, numărând trei miliarde de oameni, din spatele zidurilor unor economii planificate centralizat, parțial sau în totalitate, spre piețele competitive ale lumii — se va fi încheiat sau va fi ajuns la punctul său maxim posibil.

Accelerarea în continuare a fluxului de lucrători care veneau spre piețele competitive în ultimul deceniu a reprezentat o puternică forță dezinflaționistă. Această accelerare a împins în jos majorarea salariilor și a ținut pe loc inflația, în mod practic uniform pe tot mapamondul. Lăsând la o parte Venezuela, Argentina, Iranul și Zimbabwe, inflația pe 2006 din toate țările dezvoltate și din principalele țări în curs de dezvoltare s-a grupat în intervalul 0–7 la sută.\* Intervale tot atât de înguste caracterizează și ratele dobânzii pe termen lung. În experiența mea, niște presiuni globale de preț și de rată a dobânzii care să fie atât de scăzute se întâlnesc excepțional de rar.

Pentru fostele economii planificate centralizat din Europa de Est, tranziția este în mare măsură încheiată. Dar nu la fel stau lucrurile în China, de departe cel mai mare jucător din cadrul tranziției. Acolo deplasarea mâinii de lucru dinspre provinciile rurale spre fabricile extrem de competitive din delta Fluviului Perlelor a fost una gradată și ținută sub control. Din cei aproape de 800 de milioane de lucrători ai Chinei, aproximativ jumătate locuiesc astăzi în zonele urbane cel mai intens supuse la acțiunea forțelor concurenței.\*\*

Rata deplasării lucrătorilor către piețele competitive ale muncii se va încetini până la urmă și drept rezultat, presiunile dezinflaționiste ar trebui să înceapă să dispară. Creșterea salariilor din China ar trebui să-și reia tendința ascendentă, la fel ca și rata inflației. Este probabil ca primele semne să fie reprezentate de creșterea prețurilor de export, cel mai bine măsurate

---

\* Aceste rate sunt măsurate prin indicele prețurilor de consum. (N. a.)

\*\* În India, deși centrele de apel telefonic și o industrie a înaltei tehnologii afiate în plin avânt reprezintă subiect de știri pe prima pagină a ziarelor, grosul ocupării rămâne în mediul rural. Eu mă aștept ca rata migrației dinspre zonele rurale spre orașele care produc bunuri și servicii exportabile să crească, dar cifrele nu par încă să fie prea mari. (N. a.)

prin prețurile bunurilor chinezești importate în Statele Unite.” Scăderea prețurilor de import din China a avut până acum un puternic efect reverberant. Aceste prețuri au împins în jos prețurile bunurilor fabricate în Statele Unite și au ținut pe loc salariile lucrătorilor care le produc — precum și salariile tuturor celor care concurează împotriva lucrătorilor ce produc bunurile aflate în competiție cu importurile din China.” În consecință, o relaxare a presiunilor dezinflaționiste ar trebui să stimuleze o revenire a inflației prețurilor și a creșterii salariilor din Statele Unite. De remarcă că prețurile la importurile din China au crescut vizibil în primăvara anului 2007, pentru prima oară după mulți ani.

Povara gestionării acestei schimbări va cădea pe umerii Rezervei Federale. Arbitrul suprem al inflației este politica monetară. Cât de semnificative — și de corozive — vor deveni aceste presiuni de preț pentru economia americană va depinde în mare parte de capacitatea de reacție a Fed-ului. Atunci când presiunile dezinflaționiste subterane și înclinațiile excesive spre economisire ale lumii vor începe să se relaxeze — sau, ceea ce se reduce practic la același lucru, atunci când presiunile inflaționiste și ratele dobânzii reale pe termen lung vor crește —, va crește gradul de restricționare monetară necesară pentru a ține pe loc orice rată a inflației.

Modul în care răspunde Rezerva Federală la o reapariție a inflației și la preconizata reducere în tendința spre economisire a lumii va avea un profund efect nu doar asupra felului în care economia Statelor Unite se va dovedi a fi în anul 2030, ci și, prin extensie, asupra partenerilor noștri comerciali din toată lumea. Istoria dinainte de 1979 a măsurilor luate de Rezerva Federală pentru stoparea presiunilor inflaționiste nu a fost, așa cum sublinia adeseori Milton Friedman, una prea strălucită. În parte, acea experiență anterioară a fost consecința unor prognoze și analize impropriu realizate, dar a reflectat și presiunile exercitate de politicienii populiști, inerent înclinați să promoveze rate ale dobânzii mai scăzute. (Friedman s-a arătat mai puțin critic la adresa performanței de după 1979 a Fed-ului.) Pe durata celor optsprezece ani și jumătate petrecuți de mine acolo, nu țin minte să fi primit prea multe telefoane de la Casa Albă sau de la Capitol Hill, pentru ca Fed-ul să majoreze ratele dobânzii. De fapt, cred că n-a existat nici un

---

\* Prețurile de export raportate de China, care s-au aflat în creștere, ar părea să reflecte o schimbare semnificativă în componența exporturilor, respectiv creșterea ponderii unor bunuri cu prețuri mai mari. Indicii prețurilor de import al Statelor Unite au ponderi cantitative fixe. (N. a.)

\*\* Acest proces este puternic înclinat în favoarea importurilor care concurează cu bunurile produse autohton, și mai ales pentru acele importuri care au costuri de muncă substanțial diferite. Dacă un importator oferă un discount de 10 la sută față de prețul de piață predominant, cei care nu-i imită exemplul riscă să piardă, în consecință, cotă de piață. Dacă eu sunt un producător autohton cu o cotă moderată de piață, pierderea respectivă poate fi devastatoare, în cazul în care eu îmi mențin prețurile la același nivel și ceilalți producători coboară la prețul importatorului. Riscurile unui asemenea deznodământ sunt adeseori prea mari pentru a nu fi luate în seamă. Așadar, cantități mici de importuri au avut în multe cazuri efectul de a aduce prețurile mai jos pentru o întreagă piață internă a Statelor Unite. (N. a.)

asemenea apel. Nu mai departe de august 1991, senatorul Paul Sarbanes a încercat, ca reacție la ceea ce el considera că sunt niște rate ale dobânzii intolerabil de înalte, să îndepărteze autoritatea de vot asupra deciziilor luate de FOMC din mâinile președinților de bănci din cadrul Rezervei Federale, considerați de el „inerent ostili inflației”.<sup>\*</sup> Ratele dobânzii au intrat în declin o dată cu recesiunea din 1991, iar propunerea a fost dată deoparte.

Regret că trebuie să spun acest lucru, dar independența Rezervei Federale nu este bătută în cuie. Libertatea de decizie a FOMC este acordată prin lege, deci tot prin lege poate fi și retrasă. Eu mă tem că succesorii mei în FOMC, pe măsură ce se vor strădui să păstreze stabilitatea prețurilor în următorul sfert de secol, se vor ciocni de o atitudine de rezistență populistă din partea Congresului, dacă nu din partea Casei Albe. Ca președinte al Fed-ului, eu am fost scutit aproape în totalitate de asemenea presiuni, fiindcă ratele dobânzii pe termen lung, îndeosebi cele la creditele ipotecare, au scăzut continuu pe durata mandatelor mele.

Este posibil ca parlamentul american să fi observat remarcabila prosperitate care a apărut în Statele Unite și în alte părți, drept consecință a inflației reduse și a tras învățăminte din această împrejurare fericită. Dar eu mă tem că ținerea sub control a inflației prin dobânzi mai ridicate va fi tot atât de nepopulară în viitor pe cât era și atunci când Paul Volcker a aplicat această metodă cu peste douăzeci și cinci de ani în urmă. „Sunteți sus de tot în topul candidaților la linșaj”, i-a spus-o în față senatorul Mark Andrews lui Volcker, în octombrie 1981; senatorul Dennis DeConcini s-a plâns în 1983 că Volcker „provocase aproape de unul singur o criză economică dintre cele mai grave” din istoria Americii. În decembrie 1982, și mai de rău-augur, revista *Business Week* declara: „Există o serie de propuneri legislative în discuție care ar limita sever preamărita independență a Fed-ului, acordând parlamentului și administrației prezidențiale un cuvânt de spus mai direct în formarea politicii monetare.” Atunci când a devenit limpede că Fed-ul era pe direcția cea bună, criticile de acest fel au dispărut practic peste noapte — dar, din nefericire, la fel a dispărut din memoria colectivă și amintirea faptului că existaseră asemenea critici lipsite de clarviziune și contraproductive. Dacă politicienii nu țin minte că evenimentele au dovedit cât de neîntemeiate au fost asemenea cârteli la adresa politicii Fed-ului, atunci cum vrem noi să avanseze înțelegerea de către cârmuitoarii noștri a politicii monetare?! O întrebare crucială cu privire la viitor este cea despre mediul politic cu care Fed-ul va trebui să se confrunte, în strădania sa de-a menține ratele scăzute ale inflației din ultimul sfert de secol.

Ceea ce ne aduce înapoi la globalizare. Dacă supozițiile mele despre natura forțelor care țin actualmente sub control presiunile dezinflaționiste se

---

<sup>\*</sup> Datele centralizate de-a lungul timpului indicaseră faptul că președinții băncilor erau mai înclinați de cât membrii Consiliului să înăsprească rata dobânzii. Iar președinții băncilor Rezervei Federale nu sunt conștienți de Senat; guvernatorii Rezervei Federale da. (N. a.)

apropie cât de cât de adevăr, atunci salariile și prețurile sunt menținute la un nivel redus de o mutație masivă a mâinii de lucru ieftine, care, prin definiție, trebuie să se încheie la un moment dat. O diminuare a gradului de dezinflație, sugerată de inversarea tendinței prețurilor la importurile chinezești spre Statele Unite, care au început să crească în primăvara anului 2007, și instalarea ferm pe poziție a ratelor dobânzii reale pe termen lung, la momentul când această carte se îndreaptă spre tipar, ridică posibilitatea ca răsturnarea de situație să vină asupra noastră mai curând decât ne-am fi așteptat. Așadar, la un moment dat în următorii cinci ani, dacă nu se iau măsuri de restrângere, inflația se va întoarce la o rată mai înaltă pe termen lung.

Dar cât este această rată? Nivelurile prețurilor, atât cât pot să le estimeze istoricii economiei, nu s-au schimbat material în Statele Unite sau în mare parte din Europa, între secolul al optsprezecelea și al Doilea Război Mondial. Prețurile erau definite în aur sau în metal prețios, iar banii din hârtie se presupunea că pot fi convertiți în metal prețios la cerere, contra unui preț fix. Deși variabile ciclic, prețurile bunurilor și serviciilor nu manifestau nici o tendință persistentă. Pe timp de război, guvernele recurgeau la emisiunea de bancnote fără acoperire în aur sau argint, care nu puteau fi convertite și, drept consecință, prețurile urcau brusc, dar temporar. De unde și expresia noastră americană din timpul Războiului de Independență „nu face nici cât un continental” — denumirea monedei din timpul războiului. În timpul Războiului Civil american, „biletele verzi de un dolar” au avut aceeași soartă. Moneda fiduciară — banii de hârtie emiși prin decret guvernamental — avea o reputație foarte proastă.

În acei ani, se considera că guvernele nu sunt capabile să influențeze ciclul economic și puține încercau s-o facă. Așteptările privind inflația, așa cum le înțelegem noi astăzi, erau nule. Banii aveau acoperire în aur sau argint, iar nivelurile prețurilor creșteau sau scădeau pe termen lung în mare parte datorită unor modificări produse în volumul disponibil de aur sau argint. Rata inflației pe termen lung era în esență zero. Mai mult decât atât, există nenumărate dovezi că ratele dobânzii (efectiv asupra aurului împrumutat) în secolele din urmă nu difereau semnificativ de cele ale începutului de secol douăzeci.<sup>7</sup> Toate acestea vin să sugereze că, timp de secole, inflația a fost inactivă și deci la fel erau și primele de risc pentru acoperirea inflației.

Peisajul monetar din Statele Unite s-a schimbat începând cu ultima parte a secolului al nouăsprezecelea, când prețurile stagnante la produsele agricole au stimulat mișcarea în favoarea etalonului-argint, care susținea introducerea monedelor de argint într-un mod de natură să ducă la inflația

<sup>7</sup> „Consolidatele” britanice, care erau echivalentul din secolul al nouăsprezecelea al biletelor de tezaur pe termen lung emise de Statele Unite, au avut un randament constant de aproximativ 3 la sută, între 1840 și Primul Război Mondial. Pentru informații foarte interesante pe această temă, vezi Sidney Homer și Richard Sylla, *A History of Interest Rates*. (N. a.)

generală a prețurilor. Exista o profundă preocupare populară în privința „cămășii de forță” pe care etalonul-aur o impunea prețurilor, cel mai elocvent exprimată prin faimosul discurs al „crucii de aur” (ținut de William Jennings Bryan în 1896).

Ortodoxia monetară care definea etalonul-aur începea să se fisureze. Socialismul fabian în Marea Britanie și, ulterior, mișcarea La Follette Progressive<sup>65</sup> în Statele Unite porniseră să reordoneze prioritățile guvernelor democratice. Prețurile au crescut enorm în timpul Primului Război Mondial, iar după încheierea lui au scăzut drastic, dar fără a mai ajunge niciodată la nivelurile dinainte de 1914. Băncile centrale găsiseră modalități de a ocoli regulile etalonului-aur. Iar după Marea Criză din anii 1930 etalonul-aur a fost efectiv abandonat în practic toată lumea.

Întotdeauna am nutrit un sentiment de nostalgie când mă gândeam la inerenta stabilitate a prețurilor pe care o asigura etalonul-aur, căci obiectivul său primordial era o monedă stabilă. Dar am ajuns de mult să înțeleg faptul că etalonul-aur nu se pretează cu ușurință la optica, aproape unanim acceptată astăzi, asupra funcțiilor pe care guvernarea trebuie să le îndeplinească — în particular necesitatea ca statul să furnizeze o plasă de siguranță socială. Propensiunea Congresului spre a crea beneficii pentru cetățenii alegători, fără a specifica și mijloacele prin care acestea urmează să fie finanțate, a condus la deficite bugetare provocate de cheltuieli în fiecare an fiscal din 1970 încoace, cu excepția excedentelor dintre 1998 și 2001, generate de boomul pieței bursiere. Deplasarea resurselor reale necesare pentru îndeplinirea acestor funcții a imprimat o tendință în favoarea inflației. În arena politică a devenit aproape imposibil de luptat împotriva presiunilor exercitate pentru ca toată lumea să aibă acces la credite cu dobândă scăzută și pentru a se utiliza măsuri fiscale în scopul creșterii gradului de ocupare și evitării neplăcerilor unor ajustări în jos ale salariilor și prețurilor. În cea mai mare parte, poporul american a tolerat înclinația spre inflație, considerând-o un cost acceptabil al statului modern al bunăstării. Nu există nici un fel de susținere pentru etalonul-aur în ziua de azi și eu nu văd nici o șansă ca el să revină.

Nivelurile prețurilor au crescut puternic în timpul celui de-al Doilea Război Mondial, și, cu toate că rata inflației și-a încetinit creșterea la sfârșitul războiului, n-a ajuns niciodată suficient de negativă încât să se revină cât de cât aproape de nivelurile prețurilor din anii 1930. Rata inflației a variat mereu de-atunci încoace, dar, în aproape fiecare an din ultimele șapte decenii, ea a fost pozitivă, în sensul că *nivelul* prețurilor a continuat să urce. În anul 2006, prețurile de consum din Statele Unite erau aproape de cincisprezece ori mai mari decât cele din 1939. De fapt, tiparele de evoluție a prețu-

<sup>65</sup> Partidul Progresist fondat de Robert Marion La Follette, fost guvernator și apoi senator de Wisconsin, fost candidat la președinția Statelor Unite în anul 1924. Progresismul în accepția acestui partid susținea drepturile lucrătorilor și dreptatea socială, opunându-se în general liberalismului clasic. (N. trad.)

rilor nu multe în comun cu dovada încălzirii globale din ultimele decenii. Ambele tendințe de accelerare poartă amprenta intervenției omului.

Știm că rata medie a inflației sub regimul etalonului-aur și al altor etaloane materiale anterioare era esențialmente zero. La apogeul etalonului-aur dintre anii 1870 și 1913, imediat înainte de Primul Război Mondial, costul vieții din Statele Unite, așa cum îl calcula Banca Rezervei Federale a statului New York, n-a crescut decât cu un biet 0,2 la sută pe an, în medie. Din 1939 până în 1989, anul în care a căzut Zidul Berlinului și anterior instalării dezinflației prețurilor de după Războiul Rece, indicele prețurilor de consum a crescut de nouă ori, sau cu 4,5 la sută pe an.\* Aceasta reflectă faptul că nu există nici o ancoră de sprijin inerentă într-un regim monetar fiduciar. Ceea ce constituie rata „normală” a inflației, pentru un asemenea regim, depinde exclusiv de cultura și istoria țării în cauză. În Statele Unite, ratele modeste ale inflației sunt tolerate politic, dar cele care se apropie de un nivel scris cu două cifre declanșează o adevărată furtună. Într-adevăr, Richard Nixon a simțit nevoia politică de a impune măsuri de control al salariilor și prețurilor în 1971, cu toate că rata inflației era sub 5 la sută. Astfel, chiar dacă, din considerente politice, se poate scoate din discuție etalonul-aur ca mijloc de suprimare a unei creșteri iminente a presiunilor inflaționiste, în mod ironic, jocul politic potențat de o populație furioasă ar putea să realizeze exact același lucru. Dar o asemenea mișcare rămâne improbabilă câtă vreme inflația nu depășește cel puțin nivelul de 5 la sută. Rata inflației de 4,5 la sută, în medie, pentru jumătatea de secol de după abandonarea etalonului-aur, nu reprezintă neapărat norma pentru viitor. Pe de altă parte însă probabil că nici nepotrivită nu este, ca primă aproximare pentru situația cu care ne vom confrunta.

O rată a inflației între 4 și 5 la sută nu trebuie luată prea ușor — nici nimeni n-ar fi încântat să-și vadă dolarii economisiți cum își pierd jumătate din puterea de cumpărare în vreo cincisprezece ani. Și cu toate că fără îndoială, o asemenea rată nu s-a dovedit destabilizantă economic în trecut, o proiecție a inflației în acest interval presupune un impact în general benign al pensionării „generației explozive”, cel puțin până în anul 2030. Așa cum am văzut deja, relativul calm fiscal din prezent ascunde un iminent tsunami. El va lovi în momentul când o proporție semnificativă din populația înalt productivă a națiunii se va pensiona, devenind beneficiara sistemului nostru federal de asigurări medicale și de pensii

---

\* Din acest interval de timp a făcut parte și aparent anormala perioadă cu inflație scăzută și rată scăzută a dobânzii de la începutul anilor 1960, care a prezentat multe dintre caracteristicile dezinflației globale din prezent. Așa cum arătam mai devreme, cauza ei a fost din multe puncte de vedere similară situației de după sfârșitul Războiului Rece, în sensul că nu era de natură economică: aplicarea cu întârziere pentru uz comercial a inovațiilor de tehnologie militară realizate în timpul celui de-al Doilea Război Mondial și acumularea masivă de invenții restante din anii 1930. (N. a.)



plătite din salariile celor activi — și nu va contribui cu nimic la acest sistem. În timp, dacă această problemă nu este atacată, ar putea să amplifice enorm cererea pentru resurse economice și să accentueze presiunile inflaționiste.

Așadar, fără o schimbare de politică, se poate anticipa o rată a inflației mai mare în Statele Unite. Eu știu că Rezerva Federală, dacă este lăsată în pace, are capacitatea și perseverența de a ține sub control presiunile inflaționiste pe care le prevăd. Dar, pentru a putea menține rata inflației la un nivel de etalon-aur de sub unu la sută, sau chiar numai într-un interval mai puțin draconic de 1-2 la sută, Fed-ul va trebui, conform scenariului meu, să constrângă atât de drastic expansiunea monetară, încât s-ar putea să împingă temporar ratele dobânzii în intervalul de 10-20 la sută — lucru nemaivăzut din zilele lui Paul Volcker încoace. Dacă Fed-ului i se va îngădui să aplice învățămintele trase cu atâta suferință din politicile monetare ale ultimelor patru decenii — iată o necunoscută crucială. Dar starea disfuncțională a vieții politice americane nu-mi prea dă mari motive de speranță pe termen scurt. Dimpotrivă, s-ar putea să asistăm la reîntoarcerea retoricii populiste anti-Fed care a stat în adormire din 1991 încoace.

Teama mea este că, pe măsură ce Washingtonul se străduiește să se țină de promisiunile implicite făcute în contractul social ce caracterizează America din ziua de azi, ratele inflației pe baza indicelui prețurilor de consum vor crește până în 2030 la 4,5 la sută sau mai mult. „Mai mult” înseamnă în acest context orice plus de inflație care s-ar putea să apară ca o consecință a finanțării insuficiente pentru beneficiile de sănătate și de pensie ale „generației explozive”. În final, eu văd un deznodământ fiscal pozitiv, așa cum am arătat în capitolul 22. Dar bănuiesc că este foarte probabil că, pentru a restaura niște politici de acțiune caracterizate prin bun-simț rațional, va trebui mai întâi să facem drum lung și anevoios prin câmpurile minate ale jocurilor economice și politice, și abia apoi să acționăm decisiv. Lucru care mie îmi aduce aminte de cum ne vedea Winston Churchill pe noi, americanii, drept oameni pe care „poți întotdeauna conta că vor face ceea ce trebuie — după ce au epuizat toate celelalte posibilități”. Mersul peste câmpurile minate este o sursă majoră de risc pentru prognoza mea și s-ar putea manifesta prin curbe mai înalte de parcurs pentru ratele dobânzii și ale inflației.

O rată a inflației mai ridicată, dacă i se îngăduie să se instaleze, va crea un mediu financiar diferit de cel care predomină în prezent. Parțial, acest lucru se datorează faptului că apariția sa este probabil să vină în paralel cu o scădere a înclinației spre economisire din lumea aflată în curs de dezvoltare, care actualmente evoluează peste normal. Așa cum arălam anterior, ratele de economisire ale țărilor în curs de dezvoltare s-au menținut de-a lungul timpului, în medie, la doar câteva puncte procentuale deasupra

celor din țările dezvoltate. Dar, din cauza efectului combinat al avântului Chinei, cu rata sa de economisire prin tradiție ridicată\*, și al recente acumulări masive de către OPEC a unor active lichide\*\*, ratele economisirii din țările în curs de dezvoltare s-au umflat până la 32 de procente în 2006, față de media de nici 20 de procente din țările dezvoltate.

Pe măsură ce China își continuă marșul spre consumerismul occidental, rata economisirii în această țară va scădea. Și, cu toate că prețurile la petrol sunt susceptibile mai degrabă să crească, decât să rămână pe loc sau să scadă, orice majorare a ratelor economisirii în țările OPEC este probabil să fie mult mai redusă decât s-a întâmplat în anul 2001. Implicit într-un asemenea scenariu este o consecință a îndepărtării unui eventual excedent al intențiilor de economisire peste intențiile de investiție și ca urmare a dispariției aceluși factor important care a ajutat la menținerea pe loc a ratelor dobânzii reale, încă de la începutul acestui deceniu. Mai mult decât atât, după ce și-a distribuit deja cea mai mare parte a beneficiilor, globalizarea își va încetini înaintarea. Recentul ritm frenetic de creștere economică mondială va intra în declin. Banca Mondială estimează că pe parcursul următorului sfert de secol creșterea anuală a PIB-ului global pe baza ratelor de schimb ale pieței va fi diminuată cu până la 3 procente. PIB-ul global a crescut cu o rată anuală de 3,7 la sută între 2003 și 2006.

Dispersarea soldurilor de cont curent, care depinde de ritmul în care are loc globalizarea diviziunii muncii și a specializării, ar trebui de asemenea să se încetinească. Contul curent al Statelor Unite este deci probabil să se micșoreze, chiar dacă dezechilibrele agregate ale lumii s-ar putea să nu se modifice în același sens. Alte țări s-ar putea să ia locul Statelor Unite, până la urmă, ca destinație principală pentru fluxurile de economisiri peste graniță.

Cu rate reale ale dobânzii și așteptări inflaționiste susceptibile să crească, în medie, de-a lungul următorului sfert de secol, același lucru se va întâmpla și cu ratele nominale pe termen lung. Ordinea de mărime a modificării ratelor dobânzii este greu de apreciat, din cauza incertitudinilor pe care le poate aduce cu sine un sfert de secol. Dar, în scopuri pur ilustrative, dacă ratele reale ale dobânzii la biletele de tezaur americane pe zece ani ar fi să se majoreze cu un punct procentual față de cei 2,5 la sută de azi (datorită unei scăderi în intențiile globale de economisire) și dacă așteptările inflaționiste pentru o monedă fiduciară ar mai adăuga cele 4,5 puncte procentuale pe care le-a implicat în trecut, această situație ar crea un randament nominal de 8 la sută pentru certificatul pe zece ani. Din nou, se exclude din calcul orice eventual plus care va fi necesar pentru

\* Rata de economisire a Chinei este atât rezultatul alocărilor scăzute ale statului pentru asigurări medicale și pensii, cât și al creșterii exponențiale înregistrate de economiile agenților economici. (N. a.)

\*\* Națiunile exportatoare de petrol au raportat 349 de miliarde de dolari în valute străine la sfârșitul anului 2006, comparativ cu doar 140 de miliarde la sfârșitul anului 2002. (N. a.)

finanțarea obligațiilor către pensionarii „generației explozive”. Dar putem lua acest nivel ca fiind ilustrativ: cândva înainte de 2030, este probabil ca lumea să tranzacționeze bonuri de tezaur americane pe zece ani la o dobândă de cel puțin 8 la sută. Acest nivel nu este decât unul de reper — o criză petrolieră, un mare atentat terorist sau un impas în Congresul Statelor Unite asupra viitoarelor probleme bugetare ar putea expedia ratele dobânzii pe termen lung într-un interval semnificativ mai mare, pentru scurte perioade de timp.

Mai sunt și alte amenințări la adresa stabilității financiare pe termen lung a Statelor Unite și a restului lumii, pe lângă o majorare a dobânzii la instrumentele lipsite de risc. Un semn distinctiv al ultimelor două decenii a fost scăderea persistentă a primelor de risc. Ar fi greu de discernut dacă investitorii cred că riscurile fundamentale s-au diminuat și, ca atare, nu mai cer primele de randament peste cel al certificatelor de tezaur fără risc care predominau în trecut sau dacă nevoia de venit suplimentar din dobânzi îi împinge să se orienteze spre instrumentele de debit cu randament mai mare. Ecartul de dobândă dintre certificatele emise de Trezoreria Statelor Unite și obligațiunile corporatiste cu calificativ minim CCC (așa-numitele „junk bonds”) era stupefiant de redus la mijlocul anului 2007. De exemplu, acest ecart a scăzut de la 23 de puncte procentuale în octombrie 2002, în mijlocul unei pletore de neacceptări la plată a obligațiunilor CCC de la sfârșitul recesiunii, la puțin peste 4 puncte procentuale în iunie 2007, în ciuda unei creșteri masive a emisiunilor de obligațiuni CCC. Ecarturile randamentelor obligatare de pe piețele emergente, față de bonurile de tezaur americane, au scăzut de la 10 puncte procentuale în 2002 la sub 1,5 puncte procentuale în iunie 2007. Această comprimare a primelor de risc este globală. Nu-mi dau seama dacă, în perioadele de euforie, oamenii se aruncă la un grad de risc care se află la limita maximă a toleranței umane, indiferent de mediul instituțional în care trăiesc. Infrastructura financiară predominantă poate că nu face altceva decât pur și simplu să joace un rol de pârghie pentru această toleranță la risc. Timp de decenii, înaintea Războiului Civil, băncile a trebuit să păstreze rezerve de capital cu mult peste 40 la sută, ca să-și asigure biletele la ordin și depozitele. În anul 1900, acoperirea de capital a băncilor coborâse spre 20 la sută din active, apoi 12 la sută în 1925 și sub 10 la sută în anii din urmă. Dar, grație flexibilității financiare și surselor mult mai vaste de lichiditate, riscul fundamental suportat de băncile individuale, și prezumabil de investitori în general, s-ar putea să nu se fi schimbat prea mult în toată această perioadă de timp.

Se prea poate să nici nu conteze. Așa cum arătam în cuvântul meu de rămas-bun susținut la Simpozionul Jackson Hole al Băncii Rezervei Federale din Kansas City, în august 2005:

— Istoria nu s-a arătat prea blândă cu vremurile care au urmat perioadelor prelungite cu prime de risc scăzute.

În cel mai bun caz, pe măsură ce ratele dobânzii fără risc cresc și primele de risc se văd purjate de optimismul nesustenabil pe care îl întruchi-pează la ora actuală, prețurile activelor purtătoare de venit vor crește în mod sigur mai încet decât pe parcursul ultimilor șase ani. Ca o consecință a declinului înregistrat de ratele dobânzii pe termen lung, nominale și reale, din 1981 încoace, prețurile activelor din toată lumea au crescut mai repede decât a făcut-o PIB-ul mondial nominal în fiecare an, cu excepția anului 1987 și a anilor 2001-2002 (când s-a spart balonul speculativ al dot-com-urilor). Această creștere puternică a valorii acțiunilor, a titlurilor pe proprietăți imobiliare și a altor creanțe asupra unor active aducătoare de venit — cu alte cuvinte, creanțe directe și indirecte asupra activelor de natură fizică sau intelectuală — este ceea ce calific eu drept o creștere a lichidității. Aceste creanțe pe hârtie reprezintă putere de cumpărare care poate fi destul de ușor utilizată pentru achiziționarea unei mașini, să zicem, sau a unei companii.

Valoarea de piață a acțiunilor și pasivele corporațiilor nefinanciare și organismelor statului reprezintă sursa investițiilor și, ca urmare, a creării obligațiilor de plată de către bănci și alte instituții financiare. Acest proces de intermediere financiară este o cauză principală a copleșitorului sentiment de lichiditate care a îmbibat piețele financiare timp de un sfert de secol. Dacă ratele dobânzii încep să urce și prețurile activelor coboară la modul general, lichiditatea „în exces” se va epuiza, posibil chiar foarte repede. Să nu uităm că valoarea de piață a unui titlu de valoare aducător de venit este egală cu venitul său viitor *așteptat*, asupra căruia se aplică un factor de scontare care se modifică în funcție de starea de euforie sau de frică de pe piață, precum și de evaluări mai raționale cu privire la viitor. Aceste aprecieri subiective sunt cele care determină valoarea acțiunilor și a altor titluri aducătoare de venit. Aceste judecăți de valoare sunt cele care determină cât de multă avuție deține o societate. Marile uzine de producție, turnurile de birouri, chiar și locuințele, au valoare doar în măsura în care participanții la piață pun preț pe utilizarea lor viitoare. Dacă ar fi să vină sfârșitul lumii peste un ceas, toate simbolurile avuției ar fi considerate lipsite de orice valoare. E suficient și ceva care nu seamănă nici pe departe cu sfârșitul lumii — să zicem un calup în plus de incertitudine peste combinația noastră de rezultate viitoare — și participanții la piață își vor coborî prețurile de cerere, atribuind o valoare mai mică activelor reale. Nu trebuie să se întâmple nimic în exteriorul capetelor noastre. Valoarea este atât cât o percep oamenii că ar fi. Așadar, lichiditatea poate să apară și să dispară o dată cu apariția unei noi idei sau a unei temeri.

O preocupare strâns legată de aceasta pe piețele financiare este vasta și neîntrerupta acumulare de către bănci centrale străine, în principal în Asia, a titlurilor Trezoreriei Statelor Unite. Participanții la piață se tem de un impact asupra ratelor dobânzii și cursurilor de schimb ale dolarului, dacă

acele bănci centrale încetează să mai cumpere valori mobiliare americane sau, mai rău, încearcă să vândă cantități mari din cele deținute. Acumulările respective sunt în mare parte rezultatul strădaniilor Chinei și Japoniei, în principal, de a-și ține pe loc cursurile de schimb, pentru a stimula exporturile și creșterea economică. Între sfârșitul anului 2001 și martie 2007, China și Japonia împreună au acumulat 1,5 trilioane de dolari în valute străine, din care patru cincimi ar părea să fie în creanțe pe dolar — adică valori mobiliare emise de Trezoreria Statelor Unite și de agenții guvernamentale americane, plus alte creanțe pe termen scurt, inclusiv eurodolari.\*

Dacă rata de acumulare s-ar încetini sau și-ar schimba sensul, trecând pe lichidizare, atunci în mod sigur ar exista o oarecare presiune în jos asupra ratei de schimb a dolarului american și o presiune în sus asupra ratelor dobânzii pe termen lung. Dar piețele de schimb pentru valutele principale au devenit atât de lichide, încât tranzacțiile valutare necesare pentru realizarea transferurilor internaționale în volum mare de depuneri în dolari americani pot fi încheiate cu minime perturbații pe piață. În cazul ratelor dobânzii, gradul de creștere este probabil să fie mai mic decât se tem mulți analiști, cu siguranță sub un punct procentual și, după toate aparențele, chiar mult mai mic. Lichidarea titlurilor de valoare ale Trezoreriei Statelor Unite de către băncile centrale (sau de către alți participanți la piață) nu modifică suma totală a datoriei pe care o are de plătit trezoreria americană. Așa cum nu modifică nici valoarea de plată a hârtiilor de valoare sau a altor active pe care băncile centrale le cumpără cu banii rezultați din vânzările făcute. Tranzacțiile de acest fel sunt operațiuni de preschimbare între titluri de valoare, care influențează ecartul dintre două titluri anume, dar care nu trebuie neapărat să aibă vreun efect asupra nivelului de ansamblu al ratelor dobânzii. Este o situație similară unui schimb valutar.\*\*

Impactul asupra ecarturilor de rată a dobânzii, rezultat dintr-un schimb financiar efectuat de o bancă centrală (sau de oricine altcineva) cu un pachet masiv de titluri de trezorerie americane, depinde de mărimea portofoliilor celorlalți investitori din lume și, foarte important, de proporția din acele portofolii pe care o reprezintă investițiile foarte apropiate de titlurile guvernamentale, din punctul de vedere al maturității, al monedei în care sunt denominate, al lichidității și al riscului de credit. Deținătorii unor substitute apropiate, cum ar fi obligațiuni corporatiste AAA și titluri garantate

---

\* China s-a angajat într-un program anunțat de diversificare a unei părți din imensele sale rezerve de valută străină (1,2 trilioane de dolari, în monedă americană și în echivalentul în dolari al activelor exprimate în altă monedă). (N. a.)

\*\* Schimburile financiare de acest fel sunt mult diferite de lichidarea unor acțiuni ale căror valori au început să scadă, din cauză că așteptările scontate în privința câștigurilor viitoare sunt în scădere. În acest ultim caz, valoarea pe ansamblu a acțiunilor scade. Nu există nici o compensare valorică reciprocă. Nu este vorba de un schimb de titluri financiare. (N. a.)

cu ipotezi, pot fi determinați să facă schimb cu titluri guvernamentale fără ca piețele să se vadă prea mult perturbate.

Irija financiară internațională a devenit atât de mare și de lichidă\*, în-  
cât vânzări de titluri ale Trezoreriei Statelor Unite în valoare de zeci de mi-  
liarde de dolari, dacă nu chiar sute de miliarde pot fi tranzacționate fără a  
declanșa șocuri cauzatoare de criză pe piețe. Am avut destule dovezi ale  
capacității pieței de a absorbi transferuri majore de bilete de tezaur ameri-  
cane în ultimii ani. De exemplu, autoritățile monetare japoneze, după ce  
acumulasera aproape 40 de miliarde de dolari pe lună în valută străină,  
predominant sub forma certificatelor de stat americane, între vara anului  
2003 și primele luni ale anului 2004, au pus brusc capăt acestei practici în  
martie 2004. Și totuși, ar fi greu de depistat urme semnificative ale acestei  
schimbări abrupte în evoluția prețurilor la bonul de tezaur american pe  
zece ani sau în evoluția cursurilor de schimb valutar dolar-yen. Anterior,  
autoritățile japoneze cumpărasera bilete de tezaur americane de 20 de mi-  
liarde de dolari într-o singură zi, fără vreun rezultat semnificativ.

Deși se poate imagina că, în cadrul unei crize financiare care se pregă-  
tește din alte motive, lichidările masive de către bănci centrale străine ale  
unor dețineri de titluri emise de Trezoreria Statelor Unite ar putea provo-  
ca haos, mie chiar și acest lucru mi se pare tras de păr.

Dar nu aici se termină temerile financiare. În paralel cu creșterea spec-  
taculoasă a lichidității, începând din primii ani ai deceniului 1980 a avut  
loc și dezvoltarea unor tehnologii care au permis piețelor financiare să re-  
voluționeze repartizarea diversificată a riscurilor, așa cum am văzut deja.  
Cu trei sau patru decenii în urmă, piețele nu puteau face tranzacții decât  
cu acțiuni și obligațiuni obișnuite, perfect banale. Instrumentele financia-  
re derivate erau simple și puține. Dar o dată cu apariția posibilității de a  
face afaceri non-stop și în timp real, pe piețele interconectate din ziua de  
azi și-au făcut apariția și derivatele, instrumentele de îndatorare colaterali-  
zate și alte produse financiare complexe care pot să distribuie riscul în-  
tre investiții diferențiate financiar, geografic și în timp. Chiar dacă Bursa  
New York a devenit o prezență mai puțin dominantă în finanțele lumii,  
volumul său de tranzacționare a crescut de la câteva milioane de acțiuni  
pe zi în anii 1950 la aproape două miliarde de acțiuni pe zi în ultimii ani.  
Totuși, cu excepția spasmelor financiare de genul crahului bursier din oc-  
tombrie 1987 și al paralizantelor crize din 1997-'98, piețele par să se ajus-  
teze lin de la o oră la alta, de la o zi la alta, ca și cum le-ar călăuzi o „inter-

---

\* Deținerile agregate de valute străine în băncile centrale și portofoliile investitorilor privați cu active străi-  
ne lichide se apropiau de valoarea a 50 de trilioane de dolari la începutul anului 2007, conform Băncii pen-  
tru Decontări Internaționale și FMI. Datorile corporațiilor nefinanciare autohtone sunt și ele disponibile ca  
substitute pentru certificatele Trezoreriei Statelor Unite, probabil doar cu concesii modeste de preț. Pasivele  
de acest fel ale Statelor Unite și Japoniei, minus deținerile străine, se ridicau la 33 de trilioane de dolari la sfâr-  
șitul anului 2006. (N. a.)

națională mână invizibilă", dacă mi se permite să-l parafralez pe Adam Smith. Ce se întâmplă este că milioane de operatori de piață din toată lumea caută să cumpere active subevaluate și să le vândă pe cele care par supraevaluate. Este un proces care îmbunătățește continuu eficiența canalizării economisirilor către cele mai productive investiții. Acest proces, departe de a fi „speculație oarbă", așa cum îl caracterizează criticii săi populistici, constituie un factor major de contribuție la creșterea în productivitate a unei națiuni și la îmbunătățirea standardului său de viață. Cu toate acestea, nesfârșita întrecere a operatorilor care încearcă fiecare să iasă în avantaj face permanent să se reechilibreze cererea cu oferta, într-un ritm care se derulează prea rapid pentru puterea de înțelegere a minții omenești. Tranzacțiile, așadar, sunt prin necesitate computerizate în tot mai mare măsură, iar tradiționalele strigăte ale traderilor de la bursele de valori și de mărfuri sunt rapid înlocuite cu algoritmi pe calculator. Pe măsură ce costurile informaționale scad, natura economiei Statelor Unite se va schimba. Pe măsură ce băncile de investiții, fondurile de investiții cu capital protejat și fondurile private pe acțiuni caută cu toatele rentabilități de nișă sau peste nivelul ajustat cu marja de risc, diferențierile dintre aceste instituții se vor estompa treptat. La fel se va întâmpla și cu linia de demarcație dintre corporațiile nefinanciare și băncile comerciale, pe măsură ce deosebirea dintre ceea ce constituie finanță și ceea ce constituie comerț aproape va dispărea.

Piețele au devenit prea mari, prea complexe și prea dinamice, pentru a face obiectul tipului de supraveghere și reglementare al secolului douăzeci. Nici nu-i de mirare că acest mamut financiar globalizat le depășește puterea de înțelegere deplină până și celor mai sofisticați dintre participanții la piață. Autoritățile de reglementare financiară sunt chemate să supravegheze un sistem de departe mai complex decât ceea ce exista atunci când s-au scris inițial reglementările ce încă guvernează piețele financiare. În ziua de azi, supravegherea acestor tranzacții se face esențialmente prin intermediul supravegherii exercitate de contrapartidele private, adică de participanții individuali la piață. Orice creditor, pentru a-și proteja acționarii, stă cu un ochi pe pozițiile de investiții ale clienților săi. Oricât ar pretinde mai departe reglementatorii că asigură supravegherea necesară, capacitățile lor sunt mult diminuate și în continuă scădere.

Timp de peste optsprezece ani, colegii mei din Consiliul Rezervei Federale și cu mine am prezidat asupra unei mari părți din acest proces. Doar cu întârziere am ajuns eu, și bănuiesc că mulți dintre colegii mei la fel, să îmi dau seama că abilitatea de a face o reglementare administrativă scade pe zi ce trece. În tot mai mare măsură, am ajuns la concluzia că va trebui să ne bazuim pe supravegherea exercitată de contrapartidele private, ca să ridice greutatea în locul nostru. Dat fiind că piețele au devenit prea complexe pentru o intervenție umană eficientă, cele mai promițătoare politici

anticriză sunt cele care păstrează maximum de flexibilitate a pieței — libertatea de acțiune pentru participanții cei mai importanți la piață, cum ar fi fondurile cu capital protejat, fondurile private pe acțiuni și băncile de investiții. Eliminarea ineficiențelor pieței financiare le dă piețelor libere lichide posibilitatea de a-și rezolva dezechilibrele. Scopul unui fond cu capital protejat și al altor participanți este să facă bani, desigur, dar acțiunile lor extirpă ineficiențele și dezechilibrele, reducând astfel risipa de economisiri deloc excedentare. În acest mod, instituțiile respective contribuie la creșterea nivelurilor de productivitate și a standardelor de viață în general.

Multor observatori critici li se pare alarmantă această concepție care acordă încredere mâinii invizibile. Ca măsură de precauție și de asigurare suplimentară, spun ei, nu cumva ar fi cazul ca înalții factori de răspundere ai finanțelor lumii, cum ar fi ministrii de finanțe și bancherii centrali ai țărilor mari, să caute să reglementeze această nouă și imensă prezență globală? Chiar dacă reglementarea globală nu poate face prea mult bine, măcar nici rău nu poate să facă, se susține. Ba da, în fapt chiar poate. Reglementarea, prin însăși natura ei, inhibă libertatea de acțiune pe piață, or, tocmai această libertate de a acționa fără întârziere este cea care reechilibrează piețele. Dacă subminăm această libertate, întregul proces de echilibrare a pieței va fi pus în pericol. Nu vom ști niciodată, bineînțeles, toate detaliile multelor milioane de tranzacții care au loc în fiecare zi. Așa cum nici un pilot de bombardier B-2 al Forțelor Aeriene ale Statelor Unite nu știe, și nici nu are nevoie să știe, milioanele de operații de-o miime de secundă pe care le face computerul său de bord ca să țină avionul în aer.

În lumea de azi, eu nu văd cum ar putea fi de ajutor suplimentarea volumului de reglementări guvernamentale. Strângerea datelor despre bilanțurile contabile ale fondurilor cu capital protejat, de pildă, ar fi futilă, dat fiind că informațiile ar fi deja depășite, încă înainte să se usuce cerneala cu care au fost scrise. Credeți că ar trebui să stabilim un sistem global de raportare pentru pozițiile de investiții ale fondurilor cu capital protejat și ale celor private pe acțiuni, ca să vedem dacă există concentrări periculoase, de natură să indice potențiale implozii financiare? Eu am avut de-a face cu rapoarte de pe piețele financiare timp de aproape șase decenii. Și nu aș fi în stare să apreciez, din raportările de acest fel, dacă concentrările de poziții investiționale reflectă faptul că piețele sunt în curs de a face ceea ce este treaba lor să facă — să elimine dezechilibrele din sistem — sau dacă se conturează niște tipare de tranzacționare periculoase în vreun fel. Aș fi cu adevărat surprins dacă ar reuși *cineva* să descopere diferența.

Bineînțeles, „mâna invizibilă” prezumă că participanții la piață acționează în propriul interes și există cazuri în care ei chiar își asumă niște riscuri demonstrabil prostești. Spre exemplu, eu am fost zguduit, recent, să aflu că operatorii care încheiau contracte bilaterale pe risc de credit se arătau periculos de neglijenți în a ține o evidență detaliată a obligațiilor



legale ce decurgeau din tranzacțiile desfășurate de ei pe piața extrabursieră. În eventualitatea unei modificări semnificative a prețului, disputele asupra limbajului folosit în redactarea contractelor ar putea produce o criză reală, dar deloc necesară.\* Acest episod a fost însă o problemă nu de risc al prețului de piață, ci de risc operațional — adică riscurile asociate cu o defecțiune în infrastructura care permite pieței să funcționeze.

Peste forțele pe termen lung despre care am discutat, este important să ținem minte că se suprapune ciclul economic. El nu a murit, chiar dacă de-a lungul ultimelor două decenii a rămas undeva în surdină. Nu se poate contesta că apariția programelor de aprovizionare exact la timp și creșterea permanentă a producției de servicii au diminuat în mod vizibil amplitudinea fluctuațiilor înregistrarea de PIB. Dar firea omenească nu se schimbă. Istoria este plină cu valuri de entuziasm și de disperare care se alimentează singure — trăsături înăscute ale ființei umane care nu fac obiectul unei curbe a învățării. Aceste valuri se oglindesc în ciclul economic.

Luete împreună, problemele financiare cu care se va confrunta următorul sfert de secol nu alcătuiesc o imagine prea atrăgătoare. Dar am supraviețuit unora mult mai rele. Nici una dintre ele nu va submina permanent instituțiile noastre și nici măcar nu sunt susceptibile să dărâme economia Statelor Unite de pe soclul ei de lider mondial. Într-adevăr, există în prezent o serie de temute dezechilibre financiare care vor fi probabil rezolvate cu un impact negativ asupra activității economice americane mult mai redus decât se presupune în general. Eu am arătat în capitolul 18 că inversarea tendinței deficitului de cont curent al țării noastre nu este susceptibilă să exercite un impact major asupra activității economice sau ocupării. Temea că lichidarea unei mari părți din imensele rezerve de valută străină ale Chinei și Japoniei va împinge brusc în sus ratele dobânzii din Statele Unite și cursurile de schimb mult în jos este de asemenea exagerată.

Nu prea putem face mare lucru ca să evităm relaxarea forțelor dezinflaționiste globale. Eu consider că acest lucru va însemna o revenire la normalitate a economiei pe bază de monedă fiduciară, nicidecum o nouă anomalie. Mai mult, stă în puterea noastră să atenuăm pregnant câteva dintre elementele mai cumplite ale scenariului descris de mine mai sus. În primul rând, președintele țării și Congresul nu trebuie să se amestece în eforturile Comitetului Federal al Pieței Deschise (FOMC) de a stăpâni inevitabilele presiuni inflaționiste care vor apărea până la urmă (membrii Comitetului nu vor avea nevoie de nici o încurajare în acest sens). Politica monetară poate să simuleze prețurile stabile ale etalonului-aur. Vor fi necesare episoade de rată înaltă a dobânzii. Dar Fed-ul lui Paul Volcker a demonstrat că se poate.

---

\* Din fericire, cu asistență din partea Băncii Rezervei Federale din New York, această problemă particulară este pe cale de a fi rezolvată. (N. a.)

În al doilea rând, președintele și Congresul trebuie să se asigure că flexibilitatea economică și financiară care i-a permis economiei Statelor Unite să absoarbă șocul devastator al evenimentelor din 11 septembrie nu are de suferit. Piețele trebuie să rămână libere să funcționeze fără constrângerile administrative care le-au incapacitat în trecut — în particular cele asupra salariilor, prețurilor și ratelor dobânzii. Acest lucru este deosebit de important într-o lume a mișcărilor masive de fonduri, a volumelor de tranzacționare imense și a unor piețe pe care complexitatea lor crescândă le face să fie inevitabil opace. Șocuri economice și financiare vor avea loc: natura umană, cu spaimele și capriciile ei, rămâne o veșnică necunoscută. Șocurile rezultante vor fi, ca întotdeauna, greu de anticipat, deci capacitatea de-a le absorbi constituie o cerință indispensabilă pentru stabilitatea producției și a ocupării.

Supravegherea și reglementarea prin măsuri de implicare activă — modelul financiar al secolului douăzeci — nu mai pot face față volumului și complexității pe care le prezintă finanțele secolului douăzeci și unu. Numai în domeniile riscului operațional și ale fraudei pe piața firmelor și a celei de consum rămân intacte principiile reglementării de secol douăzeci. Multe reglementări vor continua să fie dirijate spre a exista siguranța că tranzacțiile la foc continuu și pline de riscuri sunt finanțate de investitori profesioniști cu resurse îndestulătoare, nu de publicul larg. Încercările de a monitoriza și influența un comportament al pieței care se desfășoară cu viteze supersonice vor eșua. Supravegherea de sector public nu mai face față cerințelor. Armatele de inspectori de care ar fi nevoie pentru a menține sub supraveghere tranzacțiile globale din ziua de azi ar submina, prin acțiunile lor, exact flexibilitatea financiară atât de esențială pentru viitorul nostru. Nu avem nici o altă variantă de bun-simț rațional, decât să lăsăm piețele să-și vadă de treabă. Eșecul pieței este excepția, foarte rară, iar consecințele ei pot fi atenuate printr-un sistem economic și financiar flexibil.

ORICUM AR FI SĂ AJUNGEM în 2030, economia Statelor Unite ar trebui să fie pe atunci mult mai mare, dacă nu apar crize neașteptat de lungi — cu trei pătrimi mai mare, în termeni reali, decât aceea în care operăm astăzi. Mai mult decât atât, produsul său realizat va fi de o natură mult mai conceptuală. Ne putem aștepta să continue tendința de lungă durată a îndepărtării de la valoarea produsă prin muncă manuală și resurse naturale, către valoarea adăugată intangibilă pe care o asociem cu economia digitală. Astăzi, este nevoie de mult mai puține materiale fizice pentru a produce o unitate de producție realizată, decât era în urmă cu câteva generații. Într-adevăr, cantitatea fizică de materiale și combustibili care fie se consuma în procesul de producție, fie devenea înglobată în producția realizată n-a crescut decât foarte puțin de-a lungul ultimei jumătăți de secol. Produsul economiei noastre nu este chiar literalmente *mai ușor*, dar pe-aproape.

Cablurile subțiri din fibre optice, de exemplu, au înlocuit nenumăratele tone de cablu din cupru. Noile tehnologii de proiectare a construcțiilor, ingineresti și de realizare a materialelor au permis construirea unor clădiri care oferă aceleași spații utile, dar cu un consum de materiale mult mai scăzut decât era nevoie în urmă cu cincizeci de ani. Telefoanele mobile nu numai că s-au miniaturizat, ci s-au și metamorfozat în instrumente de comunicare multifuncționale. Deplasarea de decenii în direcția producerii de servicii care nu necesită decât un minimum al intrărilor de natură fizică a contribuit și ea în mare măsură la creșterea notabilă a raporturilor dintre valoarea absolută în dolari a PIB-ului și tonele de intrări materiale.

Dacă facem o comparație între valoarea bănească a produsului intern brut adică valoarea de piață a tuturor bunurilor și serviciilor produse — al anului 2006 și PIB-ul din anul 1946, după ajustarea cu inflația, PIB-ul țării peste care prezidează George W. Bush este de șapte ori mai mare decât cel al țării lui Harry Truman. Ponderea intrărilor de materiale necesare pentru a realiza produsul din 2006 însă nu este decât cu puțin mai mare decât cea necesară realizării produsului din 1946. Aceasta înseamnă că aproape toate sporurile de valoare adăugată reală din produsul nostru intern brut reflectă înglobarea unor idei.

Spectaculoasa mutație din ultima jumătate de secol spre domeniul mai puțin tangibil și mai pronunțat conceptual — cât a pierdut în greutate economia noastră, ca să zic așa — își are originea în mai multe cauze. Dificultatea acumulării de bunuri fizice într-un mediu geografic tot mai aglomerat a avut limpede ca rezultat presiuni în direcția economiei de mărime și de spațiu. În mod similar, perspectiva creșterii costurilor de descoperire, dezvoltare și procesare a unor cantități permanente crescânde de resurse fizice, pe un teren tot mai puțin pretabil la amenajare a majorat costurile marginale și i-a împins pe producători spre variante cu dimensiuni restrânse. Mai mult decât atât, pe măsură ce frontiera tehnologică s-a mișcat înainte și a cerut ca procesarea informațiilor să se accelereze, legile fizicii au impus ca microprocesoarele să devină încă și mai compacte.

Noua economie cu dimensiuni mai restrânse operează în mod diferit de predecesoarea ei. În cazul tipic al unui bun manufacturat, costul incremental al creșterii producției cu o unitate ajunge în final să crească o dată cu extinderea producției. În universul produsului conceptual însă producția se caracterizează adeseori printr-un cost marginal constant, de multe ori neglijabil. Deși costul de pregătire a producției pentru crearea unui dicționar medical electronic, să zicem, s-ar putea să fie uriaș, costul reproducerii și distribuirii lui poate fi aproape zero, dacă mijlocul de distribuție este internetul. Apariția unei platforme electronice pentru transmiterea ideilor la un cost marginal neglijabil este neîndoios un factor important în explicarea foarte recente conceptualizări sporite a PIB-ului. Cererea pentru produse conceptuale este clar mult mai puțin inhibată de o creștere a costului marginal și deci a prețului, decât cererea pentru produse fizice.

Costul ridicat al dezvoltării de software, alături de costul neglijabil de producție și de distribuție, dacă aceasta are loc online, tinde să sugereze un monopol natural — un bun sau un serviciu care este furnizat cu maximă eficiență de o singură firmă. O bursă de valori reprezintă un exemplu evident. Cel mai eficient este să avem toate tranzacțiile cu o acțiune anume concentrate pe o singură piață. Ecarterile dintre prețul de vânzare și cel de cumpărare se îngustează, iar costurile de tranzacționare scad. În anii 1930, Alcoa era unicul producător american de aluminiu ca materie primă. Compania și-a păstrat monopolul dând mai departe, prin intermediul unor prețuri mereu mai scăzute aproape toate sporurile de eficiență pe care le-a realizat. Potențialii concurenți nu-și puteau imagina o rată acceptabilă a rentabilității dacă trebuia să vină cu prețuri la nivelul celor oferite de Alcoa.\*

Varianta contemporană a aceluși ambițios monopol natural este Microsoft, cu remarcabila sa dominație în domeniul sistemelor de operare pe calculator. Intrarea printre primii pe o piață, cu capacitatea de a defini reperele unei industrii complet noi, îi ține la distanță pe potențialii competitori. Crearea și cultivarea acestui efect de baricadă este, prin urmare, o strategie de afaceri de primă importanță în noua noastră lume digitală. În pofida acestui avantaj însă monopolul natural al companiei Microsoft s-a dovedit departe de-a fi unul absolut. Dominația sistemului său de operare Windows a fost erodată de concurența dinspre Apple și Linux, sistemul cu surse deschise. Monopolurile naturale, în cele din urmă, sunt date la o parte de progrese tehnologice revoluționare și de noi paradigme.

Strategiile vin și se duc, dar țelul competitiv ultim rămâne: obținerea ratei maxime de rentabilitate, ajustată cu riscul. Concurența funcționează efectiv, indiferent de strategie — cu condiția să predominie piețele libere și deschise. Politica antitrust, care în opinia mea n-a fost niciodată un instrument proconcurență eficace, se va trezi că standardele sale de secol douăzeci au devenit mult prea perimate pentru noua eră digitală, în care o inovație poate să transforme peste noapte o gorilă de-o jumătate de tonă într-un pui de cimpanzeu.\*\*

---

\* Se spune adesea că multe companii își reduc intenționat prețurile în încercarea de a-l scoate pe concurenți de pe piață. Dar această strategie este una perdantă, în cazul în care costurile lor nu se mențin constant sub cele ale concurenților. A-ți majora prețurile după ce potențialii competitori se retrag de pe piață este categoric o tactică mărginită, lipsită de viziune pe termen lung. În ciuda acuzațiilor că ar reprezenta o practică uzuală, eu n-am văzut decât puține asemenea cazuri, în cele șase decenii de observație a lumii afacerilor. Este o metodă eficientă de a-ți pierde clienții. (N. a.)

\*\* Politica antitrust din Statele Unite s-a născut în secolul al nouăsprezecelea și a evoluat sub forma legislației specifice în secolul douăzeci, ca reacție la acuzațiile de fixare de convență a prețurilor și de alte transgresiuni, contrare opiniilor uzuale de la acea vreme în legătură cu funcționarea normală a piețelor. Eu dintotdeauna am considerat că modelul competitiv utilizat de instanțe pentru a judeca infracțiunile nu era unul care să maximizeze eficiența economică. Teama mea este că aplicarea aceluși model de secol douăzeci unor piețe de secol douăzeci și unu va fi încă și mai contraproductivă. Eliberarea piețelor prin retragerea subvențiilor și a reglementărilor anticoncurență a fost întotdeauna, după părerea mea, cea mai eficientă politică antimonopol. (N. a.)

Tendința în direcția produselor conceptuale mărește ireversibil accentul pus pe proprietatea intelectuală și pe protecția ei — un al doilea domeniu de drept care este probabil să fie confruntat cu provocări dificile. Devenim în anul 2006, președintele Consiliului Economic Consultativ arăta că producția realizată de ramuri industriale care sunt „într-un grad ridicat dependente de protecția patentelor... și a drepturilor de autor”, cum ar fi industria farmaceutică, tehnologia informației, industria software și cea a comunicațiilor, reprezintă aproape o cincime din activitatea economică a Statelor Unite din 2003. De asemenea, consiliul a estimat că o treime din valoarea de piață a corporațiilor americane cu acțiuni tranzacționate public în septembrie 2005 (respectiv 15 trilioane de dolari) poate fi atribuită activelor de proprietate intelectuală; din acea treime, softurile și alte elemente protejate prin drepturi de autor reprezentau aproape două cincimi, patentele o treime, iar secretele industriale dădeau restul. Se poate spune aproape cu certitudine că proporția pe care o constituie proprietatea intelectuală din valoarea pieței acțiunilor o depășește cu mult pe cea din activitatea economică. Ramurile cu cote disproporționat de mari de proprietate intelectuală sunt și cele care au ritmul cel mai rapid de creștere din economia Statelor Unite. Eu nu văd nici un obstacol în calea creșterii cotei deținute de proprietatea intelectuală în cadrul PIB-ului, de acum până în 2030.\*

Înainte de Primul Război Mondial, piețele din Statele Unite erau esențialmente neinhibate de reglementări guvernamentale și susținute cu drepturi de proprietate asupra unor posesiuni care în acei ani însemnau aproape în totalitate un patrimoniu fizic. Proprietatea intelectuală — patente, drepturi de autor și mărci de comerț — reprezenta un aspect mult mai puțin important al economiei. Una dintre cele mai însemnate invenții ale secolului nouăsprezece a fost mașina de egrenat bumbacul — probabil a fost un semn al timpurilor de atunci că proiectul acestei mașini nu s-a văzut niciodată protejat cu destulă eficacitate.

Abia în ultimele decenii, pe măsură ce produsul economic al Statelor Unite a devenit atât de predominant conceptual, problemele legate de protejarea drepturilor de proprietate intelectuală au început să fie văzute ca surse semnificative de incertitudine legală și comercială. În parte, această incertitudine derivă din faptul că proprietatea intelectuală prezintă deosebiri importante față de patrimoniul fizic. Deoarece activele fizice au o existență materială, ele se pretează în mai mare măsură la a fi apărute de poliție sau de sisteme private de pază și securitate. În contrast, proprietatea intelectuală poate fi furată printr-un act chiar atât de simplu ca publicarea un idei fără permisiunea celui care a creat-o. În mod semnificativ, utilizarea

---

\* Marea perdantă de cotă din PIB până în 2030 este probabil să fie ramura de producție manufacturieră a Statelor Unite (excluzând înalta tehnologie). Mai mult decât atât, creșterea în continuare a productivității va diminua și pe mal departe numărul locurilor de muncă din producția manufacturieră. (N. a.)

de către un individ a unei idei n-o face pe aceasta indisponibilă utilizării simultane de către alții.

Încă și mai la obiect, ideile noi — „cărămizile” din care se clădește proprietatea intelectuală — se bazează aproape invariabil pe idei mai vechi, în moduri care sunt greu sau imposibil de depistat precis. Dintr-o perspectivă economică, acest lucru furnizează argumentația rațională pentru a face din analiza matematică, inițial inventată de Newton și Leibniz, un „produs” liber disponibil — cu toate că noule cunoștințe aduse de analiza matematică au sporit enorm avuția de-a lungul generațiilor. Ar fi trebuit ca legea să protejeze drepturile lui Newton și Leibniz în același fel în care procedăm cu proprietarii de pământuri? Sau legea ar trebui să permită ca descoperirile lor să fie mai liber disponibile pentru cei care vor duce cunoașterea mai departe, pe baza lor, în scopul maximizării avuției societății ca întreg? Sunt toate drepturile de proprietate inalienabile, sau ele trebuie să se conformeze realității care le condiționează.

Aceste întrebări îi zăpăcesc și-i scot din minți pe economiști și pe juriști, căci ele ating principiile fundamentale care guvernează organizarea unei economii moderne și, ca atare, a societății acesteia. Fie că protejăm proprietatea intelectuală ca pe un drept inalienabil sau ca pe un privilegiu garantat de statul suveran, o asemenea protecție presupune inevitabil că trebuie să facem niște alegeri cu implicații cruciale pentru echilibrul ce se cuvine menținut între interesele celor care inovază și interesele celor care vor beneficia de pe urma inovării.

Concepția mea libertariană mă atrage spre concluzia inițială că, dacă un om creează o idee, el are dreptul de proprietate asupra ei. Dar creatorul unei idei deține automat și modul ei de utilizare. Așadar, întrebarea care se pune este: ar trebui ca altora să li se restricționeze dreptul de utilizare a ideii? Se poate imagina, cel puțin, că, dacă dreptul de utilizare exclusivă a ideilor s-ar acumula de-a lungul a suficiente generații, o mult-viitoare nou-născută generație va constata că toate ideile necesare pentru supraviețuire sunt deja rezervate legal și inaccesibile fără permisiunea celor care dețin drepturile asupra lor. În mod evident, protejarea dreptului unei persoane nu se poate face în dauna dreptului la viață al altei persoane (așa cum s-ar întâmpla în cazul de față), altfel magnificul edificiu al drepturilor individuale ar conține o contradicție internă. Deși mult exagerat, acest scenariu demonstrează totuși că, dacă protejarea de către statul de drept a unor creații intelectuale este posibil să violeze drepturile altor oameni și ca urmare, ar trebui să fie invalidată, atunci unele creații intelectuale nu pot să fie protejate. Din clipa în care un principiu general se vede încălcat, unde se vor opri lucrurile? În practică, desigur, numai un foarte mic segment din creația intelectuală a fost ales să fie protejat sub construcțiile legale ale patentelor, drepturilor de autor și mărcilor comerciale.

În cazul proprietății de natură fizică, ni se pare de la sine înțeles că dreptul de proprietate trebuie să rămână în picioare atât timp cât durează și obiectul fizic însuși.\* În cazul unei idei însă, am ales să echilibrăm altfel balanța, recunoscând haosul care ar putea rezulta din necesitatea de a identifica originea tuturor descoperirilor utile pe care le implică întreprinderea noastră economică prezentă și de a le plăti redevențe tuturor celor care le-au inventat. Mai degrabă decât să adopte această metodă evident impracticabilă, americanii au ales să urmeze exemplul dreptului cutumiar britanic și să impună limite asupra drepturilor de proprietate intelectuală.

Dar este aceasta balanța de echilibrare corectă? Majoritatea participanților la dezbateră pe tema proprietății intelectuale aplică un standard pragmatic: Sunt măsurile de protecție suficient de ample încât să încurajeze inovarea, dar nu chiar atât de generale încât să blocheze inovațiile continuatoare? Sunt măsurile de acest fel atât de vagi, încât ele produc incertitudini care ridică primele de risc și costul capitalului?

Cu aproape patru decenii în urmă, un tânăr pe atunci, Stephen Breyer, a sintetizat dilema citând din *Hamlet*. Scriind în revista *Harvard Law Review*, viitorul judecător al Curții Supreme observa:

E greu să faci altfel decât să adopți o poziție ambivalentă în chestiunea dacă protecția actuală a drepturilor de autor — considerată ca întreg — este justificată. Am putea compara această poziție cu cea a profesorului Machlup, care, după studierea sistemului patentării, a conchis: „Nici una dintre dovezile empirice aflate la dispoziția noastră și nici unul dintre argumentele teoretice prezentate nu confirmă, dar nici nu infirmă convingerea că sistemul patentării a promovat progresul specialităților tehnice și al productivității economiei.” Poziția aceasta sugerează că argumentul pentru apărarea drepturilor de autor asupra cărților se bazează nu pe o necesitate nedovedită, ci, mai degrabă, pe incertitudinea privind ce s-ar putea întâmpla dacă protecția ar fi anulată. S-ar putea crede că riscul de prejudiciu este redus, dar lumea fără drepturi de autor este cu toate acestea un „tărâm nedescoperit” care „zăpăcește voința/Și ne face să le îndurăm pe-acele rele de care știm/Decât să zburăm spre altele de care n-avem știință”.

Cât de potrivit este sistemul nostru actual, dezvoltat pentru o lume în care predominau activele în natură, pentru o economie în care valoarea se vede tot mai mult întruchipată în idei, mai degrabă decât în capital tangibil? S-ar putea crede că decizia economică de cea mai mare importanță pe care va trebui s-o ia legiuitorii și instanțele de judecată în următorii douăzeci și cinci de ani va fi aceea de a clarifica regulile proprietății intelectuale.

\* În practică, dreptul cutumiar britanic permite atribuirea de proprietăți persoanelor în viață, dar nu și generațiilor viitoare, lucru care ar putea, în fapt, să angajeze proprietatea pentru totdeauna. (N. a.)

ÎN REZUMAT, ceconcluzii am putea trage din această tentativă a noastră de-a arunca o privire în viitor? Punând deoparte necunoscutele asupra cărora nimeni nu are prea mare putere de control — o explozie nucleară pe pământul Statelor Unite, o pandemie de gripă, o revigorare dramatică a protecționismului sau neputința de-a cădea de acord asupra unei soluții neinflaționiste la dezechilibrul fiscal al sistemului de asigurări medicale Medicare sunt doar câteva exemple —, este foarte probabil ca Statele Unite din anul 2030 să se caracterizeze prin:

1. Un PIB real cu trei pătrimi mai mare decât cel din anul 2006.
2. O continuare a conceptualizării PIB-ului Statelor Unite și o preeminență sporită a legislației și litigiilor având ca obiect drepturile de proprietate intelectuală.
3. Un Sistem al Rezervelor Federale care se va confrunta cu provocarea presiunilor inflaționiste și a vederilor politice populiste, care în ultimii ani au rămas relativ latente.

Dacă Fed-ul se vede împiedicat să restricționeze forțele inflaționiste, s-ar putea să ne confruntăm cu:

4. O rată de bază a inflației cu destul de mult peste cele 2,2 procente din anul 2006.
5. Un bilet de tezaur pe zece ani flirtând cu un randament scris cu două cifre cândva înainte de anul 2030, în comparație cu cei 5 la sută din anul 2006.
6. Ecarturi de risc și diferențe de randament între acțiuni și titlurile de stat fără risc semnificativ mai mari decât în 2006.
7. Ca urmare, randamente mai mari ale acțiunilor cotate decât în anul 2006 (rezultatul unui sfert de secol proiectat cu creșteri atenuate ale prețurilor la active, până în 2030), și în consonanță cu aceasta rate mai reduse de capitalizare imobiliară.

Întorcându-ne la perspectiva pentru restul lumii, Marea Britanie a cunoscut o remarcabilă renaștere după acțiunea decisivă a premierului Margaret Thatcher de a elibera concurența de piață, începând din anii 1980. Succesul a fost spectaculos și spre cinstea lui, „Noul Partid Laburist” de sub conducerea lui Tony Blair și a lui Gordon Brown a îmbrățișat și el noile libertăți, temperând tradiționalul etos de socialism fabian al partidului cu o viziune proaspătă a accentului pus pe oportunitate. Marea Britanie a primit cu brațele deschise investițiile străine și nu s-a opus acțiunilor de preluare a unor adevărate simboluri corporatiste britanice. Guvernul actual a recunoscut că, în afară de probleme care țin de securitatea și mândria națională, standardul de viață al cetățeanului obișnuit nu are nimic de



suferit de pe urma naționalității celor care dețin acțiuni ale corporațiilor britanice.

Astăzi, se poate afirma că Londra este liderul mondial al tranzacțiilor financiare peste graniță, chiar dacă New Yorkul, prin finanțarea unei mari părți din vasta economie a Statelor Unite, rămâne capitala financiară a lumii. Restaurarea de către Londra a donației sale asupra piețelor internaționale, la fel ca în secolul al nouăsprezecelea, a început în anul 1886, cu acel „Big Bang” care a dereglementat în mod semnificativ finanțele britanice, și n-au existat întoarceri din drum. Tehnologiile inventive au îmbunătățit spectaculos eficacitatea cu care economisirile mondiale au fost utilizate pentru finanțarea investițiilor globale în mijloace de producție. Această productivitate mai bună a capitalului a dat naștere unor venituri sporite pentru competența expertă financiară, iar lumea finanțelor britanice a prosperat. Consistentele venituri din taxe astfel apărute au fost folosite de guvernul laburist pentru a contracara inegalitatea de venituri care constituie un produs secundar inevitabil al înăsprii concurenței financiare orientate tehnologic.

PIB-ul pe cap de locuitor al Marii Britanii s-a distanțat recent de cel al Germaniei și de cel al Franței. Evoluțiile demografice ale Marii Britanii nu sunt atât de sumbre ca pe continentul european, deși educația copiilor săi prezintă multe dintre neajunsurile sistemului american. Dacă Marea Britanie își continuă noua deschidere (o premisă mai mult decât rezonabilă), ar trebui să se descurce foarte bine în lumea anului 2030.

Perspectiva Europei continentale va rămâne neclară până ce țările de acolo vor conchide că nu pot să mențină un stat al bunăstării pe baza alocațiilor distributive, care necesită o populație în creștere pentru finanțarea sa. Câtă vreme rata natalității se află sub rata înlocuirii naturale și puțini analiști prognozează o inversare a tendinței, forța de muncă a Europei Continentale, dacă nu se vede masiv augmentată cu lucrători imigranți, este clar că va scădea, iar indicatorul dependenței vârstnicilor va crește. Appetitul Europei pentru imigrație sporită pare să fie însă limitat. Pentru a contracara toate acestea, rata de creștere a productivității europene ar trebui să se accelereze până la un nivel care deocamdată pare imposibil de atins. Recunoscând această problemă, Consiliul Europei a avansat în anul 2000 un program ambițios, Agenda de la Lisabona, prin care starea tehnologiei de pe continent să fie adusă la un nivel de supremație mondială. Dar programul a bătut pasul pe loc și de atunci încolo a fost pus în așteptare. Fără o accelerare a creșterii productivității e greu de văzut cum ar putea Europa să-și păstreze rolul dominant pe care l-a jucat în economia lumii de la sfârșitul celui de-al Doilea Război Mondial. Dar apariția unor noi lideri politici în Franța, Germania și Marea Britanie s-ar putea să fie semnalul că Europa își va întări angajamentul față de țelurile propuse la Lisabona. Vizibila convergență a multora dintre perspectivele economice susținute de

Nicolas Sarkozy, Angela Merkel și Gordon Brown face ca resurgența Europei să pară mai probabilă.

Viitorul demografic al Japoniei pare să fie oricum și mai pesimist decât cel al Europei. Japonia se opune cu putere imigrației, excepție făcând doar cei cu ascendenți japonezi. Nivelul său tehnologic este deja de clasă mondială, deci potențialul pe care-l deține în zona superioară de creștere a productivității se presupune că ar fi la fel de limitat ca al Statelor Unite. Mulți analiști specializați în prognoză sunt de părere că Japonia își va pierde statutul de a doua economie ca mărime din lume (evaluată la cursurile de schimb ale pieței valutare) cândva înainte de anul 2030. Japonezilor este puțin probabil să le placă un asemenea rezultat și se prea poate să ia măsuri pentru contracararea lui. În orice caz, Japonia va rămâne o țară bogată și o forță redutabilă atât în tehnologie, cât și în finanțe.

Rusia are imense resurse naturale, dar suferă de flagelul unui declin al populației sale și, așa cum arătam în capitolul 16, porțiunile din economia sa care nu țin de energie riscă să cadă pradă efectelor „bolii olandeze”. Încurajatoarele măsuri de adoptare a statului de drept și a respectării drepturilor de proprietate s-au văzut înlocuite sub Vladimir Putin de o aplicare selectivă a legii pe baza oportunismului naționalist — o negare a însuși fundamentului statului de drept. Datorită resurselor sale energetice, Rusia va rămâne un redutabil jucător pe arena economică mondială. Dar dacă nu reinstaurează pe deplin primatul legii, această țară este puțin probabil să-și creeze o economie de clasă mondială. Cât timp resursele de energie ale Rusiei rămân abundente și prețurile lor se mențin ridicate, PIB-ul pe cap de locuitor va continua probabil să crească. Dar PIB-ul Rusiei pe cap de locuitor este mai puțin de o treime din cel al Statelor Unite (măsurat pe baza parității puterii de cumpărare), deci Rusia are astfel încă drum lung de parcurs până să intre în clubul națiunilor dezvoltate.

India deține un potențial formidabil, dacă se va putea scutura de socialismul fabian pe care l-a moștenit de la Marea Britanie. A făcut acest lucru pentru serviciile sale de înaltă tehnologie orientate spre export, care sunt de clasă mondială. Dar acest sâmbure de modernitate nu reprezintă decât o mică parte din foarte răsfirata economie a Indiei. Chiar în timp ce ramurile de servicii asociate cu turismul prosperă, nu mai puțin de trei cincimi din forța de muncă a Indiei trudește în neproductiva agricultură. Deși India este o democrație demnă de toată admirația — cea mai mare din lume — economia sa, în ciuda importantelor reforme aplicate din 1990 încoace, rămâne puternic birocratizată. Rata de creștere economică pe care a înregistrat-o în ultimii ani se numără printre cele mai ridicate din lume, dar ea pleacă de la o bază extrem de joasă. Într-adevăr, PIB-ul pe cap de locuitor al Indiei din urmă cu patru decenii era egal cu cel al Chinei, dar acum este

sub jumătate din PIB-ul chinez și continuă să piardă teren. Nu este de neimaginat că India ar putea trece printr-o reformă la fel de radicală ca a Chinei, și să devină o forță mondială. Dar, la momentul când scriu eu această carte, guvernarea sa politică pare să conducă India într-o direcție decepționantă. Din fericire, deși enclava serviciilor de secol douăzeci și unu a Indiei are dimensiuni reduse, scânteierea ei este prea evidentă ca să treacă neobservată. Ideile chiar contează. Iar națiunea indiană nu se poate să nu fie atrasă de ideile secolului douăzeci și unu, la fel ca și de tehnologia secolului douăzeci și unu. Indiei s-ar putea să-i fie folositor să-i imite pe britanici, a căror evoluție pare să fi armonizat concepțiile pieței libere ale Iluminismului cu sensibilitățile fabienilor.

Între challengerii la supremația economică mondială a Americii, toate acestea lasă dens populată China drept principal concurent în anul 2030. China era mai prosperă decât Europa în secolul al treisprezecelea. Ea s-a rătăcit timp de multe secole, doar ca să se angajeze apoi într-un remarcabil proces de renaștere, transformându-se la o scară imensă practic peste noapte. Adoptarea de către China a concurenței de piață liberă, mai întâi în agricultură, apoi în industrie, iar finalmente deschizându-și granițele în fața comerțului și finanțelor internaționale, a readus această străveche societate pe calea către mai multă libertate politică. Indiferent care ar fi retorica oficială, tangibila diminuare a puterii deținute, de la o generație de lideri politici la următoarea, ne dă speranțe că autoritarul Partid Comunist va lăsa locul unei Chine mai democratice. Chiar dacă unele state cu regim autoritar au reușit să adopte cu succes, pentru o vreme, politici de piață competitive, de-a lungul timpului corelația dintre democrație și comerțul liber este mult prea evidentă ca să poată fi ignorată.

Nu am pretenția că aș putea să prevăd cu certitudine dacă China va rămâne pe calea ei actuală în direcția unui grad mai mare de libertate politică și de preeminență ca putere economică mondială, sau dacă, pentru a-și păstra controlul politic din care se pierde pe zi ce trece în favoarea forțelor pieței, Partidul Comunist va căuta să restabilească rigiditatea economică prevalentă înainte de cutezătoarele reforme ale lui Deng Xiaoping. Mult din felul cum va arăta lumea în anul 2030 se bazează pe acest deznodământ. Dacă China continuă să înainteze hotărât spre capitalismul de piață liberă, acest lucru va propulsa în mod sigur lumea spre noi trepte de prosperitate.

Chiar și niște națiuni atât de puternice ca Statele Unite și China, în timp ce rivalizează între ele pentru supremație economică în această lume nouă, s-ar putea să se vadă obligate să se încline parțial în fața unei forțe încă și mai puternice decât ele: globalizarea în totalitate a piețelor. Controlul guvernărilor asupra existențelor cotidiene ale cetățenilor lor s-a disipat spectaculos pe măsură ce capitalismul s-a extins. Treptat, fără surle și trâmbițe, îndemnulurile voluntare și liber consimțite ale indivizi-

lor de pe piață au luat locul multora dintre puterile statului.\* Numeroase reglementări care promulgau limite asupra tranzacțiilor comerciale au fost eliminate fără multă vorbă, în favoarea autoreglementării pieței din capitalism. Principiul fundamental este simplu: nu se poate să ai și piețe și un edict guvernamental care să stabilească prețurile la cupru, spre exemplu. Cele două se exclud reciproc. Dereglementarea economiei Statelor Unite începând din anii 1970, eliberarea de către Marea Britanie a inițiativei întreprinzătoare sub Margaret Thatcher, eforturile parțiale ale Europei din anul 2000 în a începe să construiască o piață competitivă de clasă mondială, adoptarea piețelor de către majoritatea statelor foste sovietice, lupta Indiei de a se degaja din strânsoarea birocrăției sale sufocante, și, desigur, remarcabila resurgență a Chinei — toate acestea au redus puterea de stăpânire administrativă a guvernelor asupra economiilor proprii, și, ca urmare, asupra societăților lor.

Eu am învățat să privesc rezultatele economice pe termen îndelungat ca fiind determinate în mare măsură, dar nu total, de caracteristicile înnăscute ale oamenilor care lucrează prin instituțiile create de noi pentru a guverna diviziunea muncii. Originea ideii de specializare a oamenilor spre propriul avantaj reciproc este mult prea adânc îngropată în trecutul istoric, pentru a-i putea identifica sursa inițială, dar practicile de acest fel l-au inspirat pe John Locke, și pe alții din perioada Iluminismului, să formuleze noțiunea drepturilor inalienabile ca bază pentru primatul legii în cârmuirea societăților. Din acel mediu propriu dezvoltării gândirii eliberatoare au provenit și ideile inspirate ale lui Adam Smith și ale confrăților săi economiști, care au descoperit principiile fundamentale ale comportamentului uman ce guvernează și azi funcționarea forțelor productive ale pieței.

Ultimul deceniu de creștere economică fără precedent în mare parte din atât lumea dezvoltată, cât și în cea aflată în curs de dezvoltare este dovada supremă a disfuncționalității unui experiment economic care a durat peste șaptezeci de ani. Năucitorul colaps al Blocului Sovietic a determinat sau a accelerat abandonarea planificării centralizate în toată lumea, cu China și India în avangardă. Evidența unui grad sporit de recunoaștere a drepturilor de proprietate și a statului de drept la un mod mai general, conducând la niveluri crescânde de bunăstare materială, este extraordinar de convingătoare. Dovezile statistice formale se văd inhibitate de dificultatea măsurării cantitative a modificărilor subtile aduse primatului legii. Dar dovezile calitative sunt greu de negat. Demontarea la scară largă a unei mari părți din aparatul de control al statului și înlocuirea lui cu instituții ale pieței pare invariabil să îmbunătățească performanța economică. De-a lungul ultimelor șase decenii îmbunătățirea de acest fel și-a făcut pregnant apari-

---

\* Un segment însemnat al controlului politic guvernamental postbelic a fost implementat prin măsuri economice. (N. a.)

ția în China, în India, în Rusia, în Germania de Vest și în Europa de Est, ca să nu dăm decât exemplele de mare anvergură. De fapt, situațiile în care expansiunea piețelor libere, a drepturilor de proprietate și a statului de drept nu au contribuit la bunăstarea economică, ca și situațiile în care creșterea planificării centralizate a sporit bunăstarea economică nu sunt decât foarte puține. Cu toate acestea, primatul legii nu este decât o condiție necesară, dar nu și suficientă pentru o prosperitate viabilă. Cultura, educația și localizarea geografică pot și ele să joace, fiecare, un rol crucial.

De ce este această relație dintre statul de drept și bunăstarea materială atât de aparent imuabilă? În experiența mea, ea își are cauzele într-un aspect primordial al naturii umane. În viață, dacă nu trecem la acțiune, pierim. Dar acțiunea prezintă riscul unor consecințe neprevăzute. Gradul în care oamenii sunt dispuși să-și asume riscuri depinde de răsplata pe care se gândesc că ar putea-o obține. Drepturile garantate de proprietate, și ale individului în general, reduc incertitudinea și deschid o plajă mai amplă de posibilități pentru asumarea riscurilor și a acțiunilor care pot să producă bunăstare materială. Inacțiunea nu produce nimic.

Asumarea rațională a riscurilor este indispensabilă pentru progresul material. Atunci când ea se vede împiedicată sau nu există, nu se întreprind decât acțiunile strict necesare. Produsul economic va fi minimal, potențat nu de voința calculată de asumare a riscului, ci, adeseori, ca rezultat al coerciției exercitate de autoritățile statului. Istoria omenirii vine cu dovezi indubitabile că stimulentele pozitive sunt de departe mai eficace decât teama și constrângerea. Alternativa la drepturile individuale de proprietate o constituie proprietatea colectivă, care a eșuat de nenumărate ori, iar și iar, în a produce o societate civilizată și prosperă. Ea nu a funcționat nici pentru optimist-botezata Nouă Armonie a lui Robert Owen, în anul 1826, nici pentru comunismul lui Lenin sau Stalin, nici pentru Revoluția Culturală a lui Mao. Nu funcționează nici astăzi, pentru Coreea de Nord sau Cuba.

Dovezile existente, atât de bine pe cât le pot judeca eu, sugerează că, pentru orice cultură dată și nivel de educație, cu cât crește libertatea de a concura și cu cât statul de drept este mai puternic, cu atât crește averea materială produsă.\* Dar, din nefericire, cu cât crește gradul de concurență — și, ca urmare, cu cât se instalează mai rapid uzura morală a mijloacelor de producție existente și a deprinderilor profesionale pentru lucrătorii care le exploatează —, cu atât va fi mai mare și gradul de stres și anxietate resimțit de participanții la piață. Multe companii de succes din Silicon Valley, despre care s-ar putea spune că reprezintă chintesența obsolescenței induse, au fost nevoite să-și reinventeze segmente ample din obiectul lor de activitate, în fiecare an.

\* Încep, de asemenea, să ajung la concluzia că succesul prognozelor economice pe cinci și zece ani depinde de previzionarea gradului de predominanță al statului de drept, în aceeași măsură în care depinde de cele mai sofisticate calcule econometrice pe care le facem. (N. a.)

Confruntate cu anxietatea laturii ucigătoare a distrugerii creatoare, practic toate țările lumii dezvoltate și în număr mereu mai mare cele din lumea în curs de dezvoltare au ales să accepte un grad mai redus de bunăstare materială în schimbul unei diminuări a stresului competitiv.

În Statele Unite, republicanii și democrații împărtășesc de multă vreme un consens general de susținere a asigurărilor sociale, a celor medicale și a altor programe care au rezultat din „Noua Înțelegere” a președintelui Roosevelt și din „Marea Societate” a lui Lyndon Johnson, chiar dacă există multe dezacorduri cu privire la detalii. Practic toate aspectele plasei noastre de siguranță socială, așa cum este ea acum, ar urma să fie reautorizate prin voturi majoritare în Congres, dacă ar fi să fie supuse reînnoirii. N-am nici o îndoială că, în timp și o dată cu schimbarea circumstanțelor economice, consensul necesar va apărea, dar probabil că între niște limite relativ înguste.

Plase de siguranță socială există practic peste tot, într-o măsură mai mare sau mai mică. Prin însăși natura lor, ele îngrădesc exercitarea pe deplin a principiului laissez-faire, cu deosebire prin intermediul legislației muncii și al programelor de redistribuire a veniturilor. Dar a devenit evident că, într-o lume global competitivă, există niște limite asupra amplorii și naturii plaselor de siguranță socială pe care piețele le pot suporta fără consecințe economice sever negative. Europa Continentală, de exemplu, se zbate în prezent să identifice modalități acceptabile de a reduce beneficiile pensionarilor și protecția angajaților în caz de șomaj.

Oricât de covârșitor de productiv s-a dovedit a fi capitalismul de piață, are un călcâi al lui Ahile: percepția crescândă că recompensele sale, tot mai mult înclinate spre cei cu calificări superioare, nu se distribuie în mod just. Capitalismul de piață la o scară globală continuă să necesite abilități profesionale mereu mai mari, pe măsură ce fiecare nouă tehnologie vine să dezvolte o alta. Dat fiind că gradul natural de inteligență umană nu este, probabil, cu nimic mai mare decât cel din Grecia antică, progresul nostru ca specie depinde de adăugirile ce se vor face la vasta moștenire de cunoștințe pe care omenirea le-a acumulat de-a lungul generațiilor.

Din cauza unui sistem disfuncțional de învățământ primar și secundar în Statele Unite, elevii noștri nu au fost pregătiți suficient de rapid încât să se prevină o penurie de lucrători înalt calificați și un surplus numeric al celor cu abilități mai modeste, amplificând decalajul de salarizare dintre cele două grupuri profesionale. Dacă sistemul educațional din America nu reușește să ridice nivelurile de calificare atât de repede pe cât o impune tehnologia, lucrătorii bine pregătiți vor continua să obțină majorări salariale mereu mai mari, ceea ce va conduce la extreme și mai îngrijorătoare concentrare ale veniturilor. Așa cum am arătat deja, reforma educației va dura ani de zile, iar noi trebuie să atacăm problema inegalității veniturilor acum. Majorarea impozitelor pentru cei bogați, un remediu aparent simplu, este

susceptibil să se dovedească contraproductiv pentru creșterea economică. Putem să obținem imediat atât o atenuare a creșterii veniturilor celor înalt specializați, cât și o îmbunătățire a nivelului de calificare ce caracterizează forța noastră de muncă, dacă ne deschidem granițele pentru un număr mare de imigranți posedând aptitudinile profesionale de care are nevoie vitală economia noastră. Pe succesul acestor două reforme, ce par destul de fezabile, în domeniul educației și al imigrării, este probabil să se bazeze larga acceptare populară a practicii capitaliste din Statele Unite în anii care urmează.

Nu este deloc un accident faptul că ființa umană perseverează și avansează în ciuda adversității. Adaptarea ține de natura noastră, fapt care pe mine mă determină să mă arăt profund optimist în privința viitorului nostru. Clarvăzători de toate felurile, de la oracolul din Delfi și până la futuriștii Wall Street-ului din ziua de azi, au căutat să valorifice această înclinație pozitivă pe termen lung dirijată de natura umană. Moștenirea lăsată nouă de Iluminism, a drepturilor individuale și a libertății economice, a eliberat din chingi miliarde de oameni, lăsându-i să-și urmărească nestingherit imperativele propriei naturi — să muncească pentru a avea o viață mai bună, de care să se bucure ei și familiile lor. Progresul nu vine însă de la sine; el va impune adaptări viitoare pe care deocamdată mintea noastră nu le poate închipui. Dar frontiera speranței în care credem cu toții de la natură nu se va închide niciodată.

# Epilog

Frământările de pe piețele financiare ale lumii care au început în vara anului 2007 au fost un accident care stătea să se întâmple. Joi, pe 9 august, banca franceză BNP Paribas a suspendat tranzacționarea valorilor pe trei dintre fondurile sale mutuale, declarând că nu mai poate evalua activele acestor fonduri, fiindcă piața pentru ele se evaporase. În doar câteva ore, piețele pentru credite pe termen scurt din întreaga lume intraseră practic în convulsie. În ciuda eforturilor tuturor băncilor centrale importante ale lumii de a pompa lichidități de miliarde de dolari în sistemul bancar, prima criză financiară în toată puterea cuvântului a secolului douăzeci și unu se declanșase.

Desigur, pierderile imense suferite asupra creditelor ipotecare americane de tip subprime securizate<sup>66</sup> au fost factorul declanșator. Dar și dacă n-ar fi fost ele de vină, problemele întâmpinate cu alte produse sau piețe financiare ar fi dus inevitabil la același rezultat. Problema fundamentală a fost stabilirea unui preț subevaluat al riscului în toată lumea — o anomalie care s-a amplificat încet, încet, până la niveluri cvasiistorice, în cei câțiva ani anteriori. Spre exemplu, în iunie 2007, randamentele la obligațiunile extrem de riscante din Statele Unite, respectiv clasa CCC, se redusese la puțin peste 4 puncte procentuale deasupra randamentelor la bonurile de tezaur americane pe zece ani, cu toate că acestea din urmă sunt incomparabil mai sigure. (În contrast, în octombrie 2002, randamentele la cele două tipuri de valori mobiliare se vedeau separate de 23 de puncte procentuale.) De o manieră similară, ecarturile dintre datoria suverană a țărilor în curs de dezvoltare și cea a națiunilor dezvoltate celor mai stabile scăzuseră la niveluri record de coborâte. Primele de randament pentru acțiuni — plusul de rentabilitate la care investitorii se așteaptă din partea acțiunilor, față de rentabilitatea investițiilor „lipsite de risc”, cum ar fi cele în bonurile de tezaur ale Statelor Unite — se contractaseră și ele semnificativ. În încercarea de-a obține o rentabilitate cât de cât mai mare, investitorii ajunseseră să accepte un risc de foarte multe ori mai mare.

Toate acestea au fost o garanție sigură pentru necazuri. Așa cum remarcam pe un ton pesimist, într-un discurs din august 2005: „Istoria nu s-a arătat prea blândă cu vremurile care au urmat perioadelor prelungite cu prime de risc scăzute.” Mă făceam ecoul consensului la care ajunseseră cei mai mulți manageri de risc din lume — directori financieri —, cum că riscul era subevaluat ca preț. Dar istoria e plină de perioade prelungite cu prețuri subevaluate. Problema care dădea amarnice bătăi de cap era când anume acest episod particular va ajunge la uzualul final abrupt.

<sup>66</sup> În limba română se folosesc cu același sens și termenii „securitizare” și „titlizare” (N. trad.)



Spre sfârșitul anului 1996, după ce indicele Dow Jones Industrial Average depășise prima oară nivelul de 6 500, eu sugerasem posibilitatea ca piețele de acțiuni să fi fost cuprinse de un val al exuberanței iraționale. Crahul a venit, în cele din urmă — dar abia patru ani mai târziu, după ce indicele Dow Jones mai crescuse cu 80 la sută. La fel și în noiembrie 2002, după ce accelerarea majorărilor de preț la locuințe devenise bătătoare la ochi.\* Le-am atras atenția colegilor mei din Comitetul Federal al Pieței Deschise că boomul pieței imobiliare urma categoric să ia sfârșit. Foloseam limbajul eufemistic al Fed-ului, dar îngrijorarea mea era clară: „...Ar fi greu să ocolim concluzia că... extraordinarul nostru boom al locuințelor și reverberarea lui sub forma originării în volum foarte mare de capital în acțiuni, finanțat prin majorări masive ale îndatorării ipotecare, nu poate să continue la nesfârșit în viitor.” Din nou, prăbusirea a venit abia după ani. Ca urmare, atunci când a apărut criza de anul trecut, caracterul ei subit a fost un șoc pentru comunitatea investitorilor (și pentru mine), dar faptul în sine n-a constituit nici o surpriză.

Cu siguranță că turbulența este cuvântul potrivit pentru avalanșa de calamități financiare și economice care au lovit lumea în perioada scursă de când această carte a luat prima oară drumul tiparului, în vara anului 2007. Ceea ce a început sub forma unei perturbații într-un segment relativ mic al finanțelor americane, respectiv tranzacțiile cu credite ipotecare subprime, s-a revărsat rapid în cascadă peste piața imobiliară și dincolo de granițele Statelor Unite, dând peste cap mare parte din sistemul financiar mondial și aruncând o umbră întunecată asupra perspectivelor de creștere economică ale multor țări. Luni de zile, mijloacele de comunicare americane au fost pline de relatări despre scăderea constantă a prețurilor la locuințe și despre executări silite ale datornicilor, precum și despre falimente, fuziuni forțate și diminuări năucitor de mari ale activelor bancare și financiare. Creșterea costurilor la alimente și energie a împovărat și mai mult economia noastră, precum și pe cele ale multora dintre partenerii noștri comerciali, din lumea dezvoltată și din cea în curs de dezvoltare.

Mi-am petrecut aceste luni călătorind în Statele Unite, în Europa și în Asia, având discuții cu bancheri centrali, cu lideri de guvern, economiști și finanțiști, analizând evoluțiile de pe piață pe măsură ce aveau loc, și uneori făcând comentarii publice și contribuind cu opinii personale în articole de ziar. (Acest capitol conține și material din aceste scrieri ale mele.)

Unele dintre observațiile făcute în această carte cu un an în urmă au deja nevoie să fie nuanțate. De exemplu, eu credeam că își va face mai curând apariția o Europă ceva mai competitivă, reflectând nou-instalatele garnituri

---

\* Boomul locuințelor monofamiliaie noli început la mijlocul anului 2002, când ratele dobânzii la creditele ipotecare pe 30 de ani atinseseră un maxim și apoi începuseră să coboare. Fazele incipiente a ceea ce avea în final să se dovedească un balon în toată regula al prețurilor artificial ridicate au demarat în toamna anului 2001. (N. a.)

de lideri politici. Între timp, America Latină și Asia au ținut piept destul de bine încetinerii ritmului din lumea dezvoltată. Pe de altă parte, mă neliniștește revenirea multor națiuni în curs de dezvoltare la politici de control al prețurilor la alimente și energie, precum și la alte măsuri administrative — o evoluție cu moment inercial mult mai important. Ea sugerează faptul că adoptarea de către aceste țări a concurenței de piață a fost în mai mare măsură o schimbare pragmatică, decât una fundamentală — oricum mai pragmatică decât crezusem eu. Dacă nu se va vedea inversată, această alunecare înapoi spre măsuri administrative, care să înlocuiască forțele pieței, este de rău augur pentru creșterea economiilor de piață emergente.

În Statele Unite, s-au făcut prea puține progrese în atacarea inevitabilelor și enormelor poveri fiscale pe care le impune pensionarea populației din „generația explozivă”. Ciclul curent al alegerilor prezidențiale n-a făcut altceva decât să amâne această dezbatere. Dar timpul nu este de partea noastră: cu cât trăgănăm mai mult, cu atât mai dureroase vor deveni opțiunile noastre.

În sfârșit, desigur, mai este și înăsprirea creditării, care la momentul scrierii acestui epilog durează deja de nouă luni. Încă mai avem cale lungă de parcurs până ce criza, cea mai crâncenă de peste o jumătate de secol încoace, se va vedea complet rezolvată. Și eu mă tem că de cealaltă parte ne așteaptă o lume economică mult diferită de cea cu care am ajuns să ne fi obișnuit.

ANII DE DINAINTEA CRIZEI din august 2007 ni i-am petrecut prinși în mrejele unuia dintre acele baloane euforice care par să apară cu o oarecare regularitate pe piețele financiare. În alte părți din această carte am identificat rădăcinile atât pentru cel mai recent balon de creștere artificială a prețurilor pe piața imobiliară, cât și pentru cel apărut pe piața acțiunilor la sfârșitul anilor 1990, arătând că ele duc până la remarcabila succesiune de evenimente care a urmat terminării Războiului Rece: abandonarea cvasiuniversală a planificării centralizate, adoptarea legităților economiei de piață și influxul de o jumătate de miliard de oameni în forțele de muncă ale economiilor de-a-cum orientate spre piață de pe tot mapamondul. Scăderea accentuată a ratelor inflației, potențată de concurență, care a avut loc în toată lumea a fost de-a dreptul uluitoare, și a venit să se adauge unor declinuri anterioare datorate restricțiilor de politică monetară și globalizării.

Ajutate de inflația redusă, ratele de creștere ale economiilor în curs de dezvoltare s-au accelerat brusc după anul 2000, depășindu-le pe cele ale țărilor dezvoltate chiar și într-o proporție de peste doi la unu. În consecință, cota țărilor în curs de dezvoltare din venitul mondial a crescut substanțial. Dat fiind că populația Chinei și a majorității celorlalte economii emergente își pun deoparte prin tradiție o parte mai mare din venituri decât oamenii din țările dezvoltate, creșterea efectivă care rezultă de aici, în ceea ce econo-

miștii numesc înclinația spre economisire, a inundat practic piețele financiare, căci investițiile de capital planificate la nivel global n-au putut ține pasul cu plusul masiv de economisire. Drept consecință, ratele dobânzii pe termen lung, atât cele reale, cât și cele nominale, au scăzut drastic în toată lumea. În anul 2006, cu excepția câtorva economii — în special cele din Venezuela, Zimbabwe și Iran —, ratele inflației și ale dobânzii nominale pe termen lung se exprimau pe tot globul prin valori cu o singură cifră.

Acest declin general al dobânzilor pe termen lung, în contextul scăderii inflației, a împins și mai sus, într-un răstimp scurt, prețurile acțiunilor. Peste tot în lume, în practic fiecare an al intervalului de timp 1985-2005, creșterea valorii de piață a acțiunilor firmelor, a obligațiunilor, a activelor imobiliare rezidențiale și comerciale, a ipotecilor pe locuințe și a altor obligații asumate de întreprinderi nefinanciare și persoane fizice, a înregistrat un ritm mult accelerat față de creșterea venitului intern global. Aceste active, când au fost cumpărate de intermediari financiari, au generat mai departe o creștere masivă de lichiditate. Băncile de investiții, fondurile de investiții private pe acțiuni, fondurile de investiții cu capital protejat și fondurile de pensii s-au văzut toate pline-ochi cu numerar investibil. Îmbărbătați de semnele unei stabilități în creștere și căutând să-și îmbunătățească ratele rentabilității, care se văzuseră diminuate ca urmare a declinului dobânzilor pe termen lung, investitorii s-au repezit să achiziționeze active de clasă inferioară, cu randamente mai mari. Iar acest fapt a comprimat ecarturile de randament de pe piață, aducându-le la cele mai scăzute niveluri din ultimele câteva decenii.

Aceste tendințe au făcut literalmente casă bună cu sute de milioane de proprietari de locuințe din lumea dezvoltată și mulți din cea aflată în curs de dezvoltare: valoarea proprietăților lor imobiliare a crescut exponențial. Peste două duzini de economii naționale au înregistrat boomuri pe piața imobiliară. Deosebit de pronunțate au fost boomurile din Marea Britanie, Irlanda, Spania, Australia și India. Creșterea din Statele Unite, departe de-a fi cea mai extremă, practic s-a apropiat de mediana tuturor piețelor care-au cunoscut asemenea boomuri.

Așa cum lumea întreagă știe deja, un domeniu spre care a curs năvalnic mare parte din sporul de lichiditate a fost cel al valorilor mobiliare cu randament foarte mare, având la bază împrumuturile garantate cu ipoteci de categoria subprime din Statele Unite. Cererea pentru acest gen de titluri a crescut în mod notabil. La acea vreme, riscurile păreau minime, deoarece în anii de creștere vertiginoasă a prețurilor la locuințe, numărul cazurilor de neplată la termen și de executare silită, chiar și la creditele subprime, se menținuse înșelător de mic. (În parte, cauza a fost faptul că proprietarii de locuințe aveau acces facil la credite de refinanțare și la noi împrumuturi garantate cu diferența dintre valoarea de piață a locuinței și obligațiile contractate, pentru a-și putea achita ratele ipotecare.) Randamentele supra-dimensionate asupra acestor credite subprime convertite în valori mobiliare

re le făceau să pară de-a dreptul mană cerească. Fondurile de investiții cu capital protejat, fondurile de pensii și băncile din toată lumea s-au îngrămădit să înhațe aceste produse, ceea ce le-a dat ghes băncilor de investiții de pe Wall Street și altor intermediari financiari americani să-și majoreze cererea pentru ipoteci din clasa subprime. Împrumutătorii de credite subprime, văzând acum că pot, aparent fără nici un risc, să acorde orice fel de credit nou și apoi să-l vândă imediat intermediarilor care se ocupau de securizarea creditelor ipotecare, au început să încurajeze și mai mulți oameni să ceară asemenea credite, oferindu-le condiții excesiv de laxe. Puteai să iei un credit ipotecar fără să plătești nici un avans; puteai să obții un credit ipotecar „cu opțiune de plată variabilă”, care-ți dădea voie să alegi cât voiai să plătești în fiecare lună; puteai să obții un credit ipotecar fără să fii obligat să-ți dovedești cu documente veniturile sau averea și fără obligația de-a angaja un evaluator independent pentru proprietatea ipotecată.

În consecință, numărul de credite ipotecare subprime acordate a crescut amețitor — s-a triplat între 2002 și 2005.<sup>\*</sup> Emiterea de valori mobiliare garantate cu creanțe subprime a crescut și ea puternic în ultimul trimestru al anului 2005, acoperind peste 80 la sută din totalul creditelor ipotecare subprime acordate. (Cu doar patru ani mai devreme, numai jumătate din creditele ipotecare subprime ajungeau să fie securizate.) Acum știm că împrumuturile ipotecare subprime inițiate în ultima lună a anului 2005 și după aceea au manifestat rate mult mai înalte de neplată la termen și de incapacitate de plată, comparativ cu cele inițiate în anul 2004 și anterior. Investind în asemenea împrumuturi, unii dintre cei mai sofisticați specialiști financiari ai lumii au comis ceea ce s-a dovedit a fi o greșală îngrozitoare.

Eu am foarte puternica bănuială că fără cererea din partea intermediarilor care converteau creditele în hârtii de valoare inițierile de ipoteci subprime ar fi fost mult mai reduse, iar situațiile de neplată în consecință mai rare. În orice caz, efectul negativ al pierderilor din credite subprime fără securizare ar fi rămas limitat în interiorul Statelor Unite, dat fiind că foarte puține asemenea ipoteci nesecurizate, dacă nu chiar nici una, se află în portofolii de investiții din afara Statelor Unite. O mare parte a subprimelor securizate însă s-a vândut în străinătate — către investitori ca aceia care dețineau participații la fondurile BNP Paribas. În proporție destul de mare, securizarea s-a făcut sub forma obligațiunilor garantate cu portofolii de creanțe (CDO)<sup>67</sup>,

---

<sup>\*</sup> Mărima creșterii spectaculoase a ceea ce reprezentase până atunci doar un produs financiar de nișă nu a devenit evidentă în plan general decât după jumătatea anului 2005. În anul 2002, creditele subprime nu constituiau decât aproximativ 7 la sută din totalul împrumuturilor ipotecare normale din Statele Unite. Dar în cadrul boomului accelerat al prețurilor la locuințe, în trei ani foarte scurți, „subprimele” au făcut un salt impresionant, adjuccându-și o cotă de 20 la sută. (N. a.)

<sup>67</sup> „Collateralized Debt Obligation” prescurtat „CDO” este un termen generic pentru titlurile de valoare garantate cu obligații de plată către bănci, sub forma unui portofoliu de creanțe împărțit în „tranșe”, adică în creanțe grupate după caracteristicile de risc și randament. (N. trad.)

având tranșe de credit superioare pe care agențiile de rating le-au certificat în clasa AAA. Caracteristica acestei crize a fost tocmai incapacitatea de a stabili un preț adecvat pentru niște active atât de riscante. Atunci când piața a ajuns în final să dea de pământ cu calificativele trandafirii, o ceață groasă de incertitudine s-a abătut peste comunitatea investitorilor. A fost pusă la îndoială modalitatea de stabilire a prețurilor pentru întregul univers al CDO-urilor și al altor produse financiare „exotice”, cum ar fi vehiculele de investiții structurate (SIV), efectele comerciale garantate cu active (ABCP) și CDO-urile la pătrat.<sup>68</sup>

Așa a început criza globală a creditului. Atunci când investitorii și-au dat seama că o cantitate nedefinită de efecte comerciale era garantată cu active ipotecare în regim subprime, de exemplu, ei n-au mai stat să judece și s-au debarasat la grămadă de toate sortimentele de asemenea efecte comerciale pe termen scurt, garantate cu active, și au trecut la bilete de tezaur americane fără risc. Prețurile titlurilor ABCP s-au prăbușit, iar randamentele s-au ridicat la cer. Emitenții acestor instrumente derivate s-au trezit brusc forțați să recurgă la propriile linii de credit din bănci sau să ceară în alt mod ajutorul băncilor lor. Bilanțurile contabile ale băncilor erau însă deja încărcate cu miliarde de dolari în împrumuturi-punte — finanțări pentru fuziuni și achiziții de firme care însă băteau pasul pe loc, din cauza incertitudinii subite care pusese stăpânire pe climatul financiar. Băncile anticipaseră că vor putea să revândă imediat aceste împrumuturi către investitori amatori, degrevându-și astfel fondurile pentru îndeplinirea obligațiilor. Dar fereastra de oportunitate pentru încheierea de asemenea tranzacții se închisese pe neașteptate, obligând unele bănci să-și retragă orice alte oferte de finanțare.

Având capacitatea de creditare astfel redusă, băncile au majorat ratele de împrumutare interbancară. O presiune ieșită din comun s-a exercitat asupra dobânzilor la termen, căci împrumutătorii nu se arătau dispuși să acorde prea mulți bani altfel decât în credit pe o zi. Pierderile au început să prolifereze mult peste limitele sectorului de piață al creanțelor subprime. Intermedierea financiară părea să se apropie rapid de un blocaj total.

Criza care a urmat s-a deosebit de tot ce-am văzut eu vreodată în viața mea, pentru că a paralizat simultan aspecte majore atât ale sectorului bancar, cât și ale celui de intermediere a valorilor mobiliare. Economii de piață depind hotărâtor de capacitatea mijlocitorilor financiari de a muta economisirile societății în investiții productive. În trecut, când un canal de intermediere fie de pe piața serviciilor bancare comerciale, fie de pe cea a valorilor mobiliare s-a blocat, celălalt a venit să-l suplinească, adeseori surprinzător de eficient.

---

<sup>68</sup> „Structured Investment Vehicle — SIV” și „Asset-Backed Commercial Paper — ABCP”; un CDO la pătrat are ca portofoliu de bază alte CDO-uri. (N. trad.)

Stagnarea Japoniei din anii 1990 ilustrează grăitor cât de rău poate fi afectată o economie atunci când intermedierea nu decurge normal. Printre națiunile dezvoltate, Japonia a fost un caz de excepție, prin faptul că băncile erau practic singurii săi intermediari financiari. (Într-adevăr, la apogeul boomului economic al țării din anii 1980, cele mai mari zece bănci din lume erau cu toatele japoneze.) Când s-a produs crahul, în 1990, băncile s-au văzut handicapate de împrumuturi contabilizate cu garanții imobiliare evaluate la prețuri nebunesc de mari. Creditarea a înghețat complet, și, așa cum au arătat în capitolul 13, ceea ce a urmat au fost peste doisprezece ani de stagnare economică. Economia americană nu e nici pe departe în preajma acestei stări de paralizie, despre care nici nu cred că mai e cazul să spun că trebuie evitată cu orice preț.

De ce, pentru prima oară în opt decenii, piața bancară și cea a valorilor mobiliare s-au văzut greu lovite în același timp? Răspunsul pare să fie acela că ambele se servesc în prezent, în tot mai mare măsură, de aceleași surse de fonduri. În mare parte din secolul douăzeci, depozitele bancare ale economisitorilor, garantate aproape în totalitate de guvernul federal, au reprezentat principala sursă de finanțare pentru bănci, în timp ce firmele de valori mobiliare s-au bazat pe investitori, pentru fondurile lor pe termen scurt. Economisitorii sunt legendar de „pasivi” — de pildă, la sfârșitul anilor 1970, deși ratele dobânzii asupra investițiilor sigure pe termen scurt au urcat până la niveluri scrise cu două cifre, mulți clienți ai băncilor s-au încăpățânat să-și țină banii în conturi de economii cu dobândă fixă de 5,5 la sută, garantate de guvernul federal. Servirea acestor economisitori le-a asigurat băncilor o marjă confortabilă de lichiditate. Investitorii, în schimb, care sunt veșnic în căutarea celor mai bune randamente ajustate cu riscul, se vor arăta mai înclinați să-și miște banii ca răspuns la mici modificări în nivelul dobânzilor sau la alte „grimase” ale pieței. Populația deponenților pasivi se reduce însă constant de la an la an,\* iar băncile depind acum, în tot mai mare măsură, de fondurile aceluiași investitori care sunt și clienții fideli ai firmelor de valori mobiliare.

Astfel, atunci când piețele de valori mobiliare au întâmpinat greutăți anul trecut, același lucru l-au pățit și băncile. Unul dintre cele mai dramatice cazuri de asemenea victime a fost Northern Rock, o bancă având sediul central la Newcastle în Anglia și sucursale pe tot teritoriul Marii Britanii. Northern Rock profitase de boomul imobiliar din Marea Britanie pentru a-și extinde agresiv tranzacțiile ipotecare. Banca avea o bază de clienți pasivi extrem de numeroasă — oameni din clasa muncitoare și din clasa de mijloc,

---

\* Depozitele, predominant micile depozite de economii și la termen, cuprind la ora actuală mai puțin de 60 la sută din totalul pasivelor înregistrate de băncile comerciale și instituțiile de economii. Cifra era de 95 la sută în anii 1950 și de 80 la sută la începutul anilor 1980. Mai mult decât atât, eu bănuiesc că deponenții din ziua de azi sunt mai susceptibili să-și mute fondurile în altă parte, decât erau omologii lor de acum un sfert sau o jumătate de secol. (N. a.)

de pe tot cuprinsul țării, care-și țineau economiile în conturi cu dobândă scăzută, dar garantate de stat —, însă aceste depuneri nu asigurau suficiente fonduri pentru alimentarea creșterii rapide avute în vedere. Așadar, Northern Rock se orientase spre piețele de efecte monetare pe termen scurt, pentru a-și finanța o mare parte din creditele ipotecare acordate. După data de 9 august, această sursă de fonduri a secăt, iar Northern Rock s-a văzut presată să găsească lichidități de unde-o ști; în ultimă instanță, a fost forțată să apeleze la Banca Angliei, banca centrală, pentru o finanțare de urgență. Când s-a aflat acest lucru, pe 13 septembrie, a fost ca o sirenă de alarmă pentru clienții care aveau depozite la Northern Rock. A doua zi, se adunaseră mulțimi de oameni în fața sucursalelor băncii din toată țara, de la Dublin și până-n Brighton, căci deponenții voiau acum să-și scoată ouăle din coș. Au existat voci care au spus că a fost primul asalt asupra unei bănci britanice, din era victoriană încoace, și nimic mai puțin decât o garantare de către guvern a tuturor depozitelor n-ar fi putut să pună capăt valului de panică. (La câteva luni după aceea, dat fiind că nu s-a găsit nici un cumpărător pentru Northern Rock, guvernul a naționalizat banca.)

Băncile moderne foarte mari se confruntă cu dificultăți de finanțare similare. Deponenții pasivi nesofisticați sunt o specie pe cale de dispariție, dar, cu toate acestea, acționarii băncilor și potențialii creditori vor insista ca băncile să-și ancoreze bilanțurile contabile utilizând echivalentul funcțional al depozitelor sigure de modă veche: datoria pe termen lung. Băncile vor fi obligate să emită titluri de valoare pentru a obține fonduri care să nu poată să le zboare din seifuri până la data scadență a obligațiunii. Băncile se feresc de asemenea surse de fonduri, dacă pot, pentru că presupun costuri mai mari — dar nu prea au de ales. Fără nici o îndoială că în Statele Unite obligațiunile au înlocuit deja, în parte, pierderea de depuneri — dar numai în parte.\* Piața și probabil că și reglementatorii domeniului bancar vor face presiuni pentru ca această practică stabilizatoare să continue.

A mai fost nevoie de încă șase luni pentru ca o nenorocire atât de înfricoșătoare ca aceea petrecută cu Northern Rock să lovească și o instituție financiară majoră din Statele Unite. Perdantul a fost banca de investiții aflată pe al cincilea loc ca mărime în America: Bear Stearns. La fel ca Northern Rock și toate celelalte firme pârtașe la balonul speculativ al prețurilor, Bear Stearns se bazase mereu mai mult pe împrumuturi riscante și volatile, pe termen scurt, pentru a-și finanța activele pe termen mai lung și cu randament mai ridicat, menite să-i alimenteze profiturile și creșterea. Când s-a dus vorba că firma s-ar putea să rămână fără lichidități, creditorii și-au retras banii; chiar dacă nu s-au adunat mulțimi de oameni furioși în fața birourilor Bear Stearns, presiunea asupra disponibilităților băncii a fost tot atât de devastatoare. În

---

\* Cota pasivelor bancare comerciale finanțate cu emisiuni de obligațiuni a crescut de la două procente la începutul anilor 1980 la peste 6 procente în prezent. (N. a.)

răstimp de numai câteva zile, Bear Stearns era pe cale să-și declare incapacitatea de onorare a datoriilor sale pe termen scurt.

La Trezoreria Statelor Unite și la Rezerva Federală, riscul pe care îl ridica o lichidare rapidă a portofoliului băncii Bear Stearns era văzut ca un pericol la adresa întregului sistem financiar. Declararea incapacității de plată de către Bear Stearns ar fi declanșat în mod cert presiuni ale creditorilor la adresa altor instituții financiare, care se folosiseră și ele de fonduri pe termen scurt pentru a finanța titluri nelichide pe termen lung. Dar salvarea de către stat a unei bănci de investiții ar fi fost un gest fără precedent. Decizia de-a face acest lucru n-avea cum să fie una ușoară. Trezoreria și Fed-ul s-au văzut confruntate cu o decizie de alegere practic imposibilă: să riște ceea ce ele considerau a fi o implozie periculoasă a unei structuri financiare globale fragile sau să determine guvernul să protejeze un bloc foarte numeros de creditori (și, într-un anumit grad, de acționari) ai băncii Bear Stearns, cu posibilitatea instituirii unui precedent primejdios.

Cum și eu însumi m-am aflat în situații similare de-a lungul ultimului sfert de secol, știu că evaluarea balanței riscurilor în circumstanțe atât de complexe, având prea puțin timp la dispoziție pentru o analiză sau deliberare riguroasă, constituie o experiență de-o intensitate singulară. Trezoreriei îi lipsea autoritatea legală de-a cheltui bani pentru înăbușirea crizei din fașă; numai Rezerva Federală avea puterea de-a interveni. Ceea ce a și făcut, cu multă reticență. Fed-ul a invocat o clauză din regulamentul său de funcționare din 1913, care îi permite să disconteze hârtiile de valoare ale „oricărei persoane juridice” în „circumstanțe neobișnuite și stringente” — un gen de autoritate pe care Fed-ul a utilizat-o ultima oară în anii 1930. În organizarea de către Trezorerie și Fed a unei preluări de urgență de către JPMorgan a băncii Bear Stearns, Fed-ul a ajutat la finanțarea tranzacției: i-a oferit băncii de investiții JPMorgan un împrumut de 29 de miliarde de dolari, acceptând drept garanție pentru acesta o mare varietate de titluri de valoare pe care le deținea Bear Stearns. (În caz contrar, acele titluri ar fi fost aruncate pe piață.) Aceste mișcări au domolit temerile și au mai atenuat din presiunea crizei creditului. Dar, așa cum voi arăta mai târziu, ele și-au avut prețul lor.

DUPĂ APROAPE UN AN de angoasă financiară, de intervenție agresivă din partea autorităților bancare centrale și de reducere pronunțată a prețurilor la activele suspecte, se poate spune că se întrevede la orizont sfârșitul crizei? Acum, adică în iunie 2008, s-ar părea că da, deși condiționările sunt multe. Reducerile de active bancare la nivel global s-au apropiat de 400 de miliarde de dolari, cu siguranță o valoare uriașă. Dar nu vom ști luni de zile, poate chiar ani, dacă aceste diminuări contabile reprezintă în mod corect valoarea efectivă a pierderilor înregistrate de bănci. Chiar și numai această incertitudine de una singură înseamnă că finalul real al crizei se află încă la ceva distanță de noi.



O rațiune primordială este faptul că sursa inițială de credite contaminate, respectiv blocajul creanțelor ipotecare subprime din Statele Unite, e de parte de-a fi fost atacată în mod credibil. Experții imobiliari americani s-au arătat uluiți că o porțiune atât de mică din sectorul locuințelor a putut să aducă atâta nenorocire pe capul proprietarilor de case, al bancilor, al firmelor de investiții și al unor investitori care trăiesc la distanța de câteva oceane. Disponibilitatea globală a creditului imobiliar ieftin și aparent nelimitat a alimentat o adevărată frenezie în materie de construcții și achiziții. Vârful a fost atins la începutul anului 2006. Ceea ce s-a întâmplat în continuare constituie deja o poveste dureros de familiară. În Statele Unite, între martie 2006 și martie 2008, vânzările de locuințe monofamiliale, atât nou-construite, cât și existente, au scăzut cu o treime. Colapsul vânzărilor finanțate cu ipoteci subprime a fost de vină pentru cel puțin două treimi din această scădere. În prezent, în starea sa mult diminuată, piața locuințelor se vede finanțată aproape în întregime cu bani numerar și împrumuturi convenționale/conforme și inițiate prin Administrația Federală a Locuințelor.

După vara anului 2006, sute de mii de proprietari americani de locuințe, mulți dintre ei forțați de amenințarea executării silite, s-au mutat din casele lor proprietate personală în locuințe cu chirie, creând un exces de aproximativ 600 000 de unități monofamiliale vacante scoase la vânzare, în majoritate deținute de investitori. Constructorii luați pe nepregătite de contracția rapidă a pieței au mai adăugat și ei, fără voia lor, peste 150 000 de locuințe noi la oferta aglutinată de „case goale de vânzare”. Excedentul a fost creat în cea mai mare parte în 2006, când casele aflate deja în curs de execuție anterior colapsului\* au inundat piața. Casele noi finalizate în 2006 au depășit cu mult cererea pentru unități monofamiliale ocupate de proprietari.

Prețurile s-au redus, sub greutatea zdrobitoare a acestui stoc excedentar, și este probabil să continue să scadă, până când cererea va face o breșă substanțială în acumularea excesivă. (Numărul garanțiilor executate, între timp, a crescut rapid.) Factorii de contrabalansare — nivelul mult diminuat în prezent al demarării de noi locuințe, în tandem cu o rată anuală de creștere a numărului de locuințe americane estimată la aproape un milion, precum și cererea curentă pentru a doua locuință și pentru locuințe de înlocuire — implică în cel mai bun caz un declin modest al stocului de case monofamiliale de vânzare, pe durata verii și toamnei anului 2008. Lichidarea stocurilor excedentare de locuințe ar trebui totuși să devină destul de extinsă, la sfârșitul anului 2008 și în 2009, pe măsură ce numărul de locuințe nou-finalizate scade. Dacă constructorii își vor reduce activitatea încă și mai mult față de nivelul primăverii anului 2008, atunci plusul de ofertă acumulată pe piață va fi eliminat mai curând, iar presiunea asupra prețurilor la locuințe (și executările silite) se va încheia mai repede.

\* În medie, este nevoie de șapte luni pentru ridicarea unei case. (N. a.)

Dacă există totuși o rază de lumină care să străbată prin tot acest nor întunecat, este faptul că nu toate locuințele excedentare trebuie să fie cumpărate pentru a se pune capăt eroziunii prețurilor. Dimpotrivă, prețurile la locuințe este probabil să dea semne de stabilizare imediat ce rata de lichidare a stocurilor de case își va atinge punctul de maxim — gândiți-vă la un proiectil de artilerie care ajunge în vârful traiectoriei sale. Acel punct însă continuă să se afle undeva în viitor, peste un număr nedefinit de luni.

Implicațiile pentru sistemul nostru financiar sunt profunde. Prețurile la locuințe determină valoarea proprietăților imobiliare, iar valoarea proprietăților reprezintă garanția supremă pentru toate titlurile de valoare susținute cu ipotecă. Când prețurile la locuințe scad, valoarea proprietăților scade și ea, șubrezind bilanțul contabil al oricărei instituții care deține asemenea titluri de valoare.

Din cauza imploziei prețurilor la locuințe, valoarea din mai 2008 a aproximativ 9 milioane din cele peste 50 de milioane de credite ipotecare aflate în curs de derulare în Statele Unite a depășit valoarea de piață a proprietăților finanțate. Această situație a provocat creșterea bruscă a executărilor de garanții — o veste proastă pentru toți cei implicați. Pierderea locuinței este o traumă pentru întreaga familie. În același timp, executarea garanției este o rezolvare urâtă pentru investitorii în ipotecă. Costurile acestui proces — cele de administrare, plus cheltuiala pentru reamenajarea unei case vandalizate sau dărăpănate — se ridică de obicei la o treime, dacă nu chiar mai mult, din valoarea proprietății. Cu toate acestea, izbitor este faptul că numai una din șapte reședințe cu valoare de garanție negativă se află în stare de executare silită, și că multe dintre aceste proprietăți executate nu sunt ocupate de proprietari, ci, mai degrabă, deținute de investitori. Această proporție s-a menținut pe aproape toată durata ultimilor doi ani de creștere a numărului de executări silită.\* În mod evident, vasta majoritate a proprietarilor cu valoare de garanție negativă aleg să continue să trăiască în locuința lor și să-și achite serviciul datoriei, în ciuda faptului că, dintr-un punct de vedere pur financiar, casele lor nu mai valorează banii pe care ei îi achită pentru ele.

Nu trebuie să ne surprindă că valorile mobiliare susținute cu ipotecă subprime sunt deja evaluate la o mică parte din valoarea lor inițială.\*\* Alte titluri garantate ipotecar — inclusiv cele asociate cu așa-numitele împrumuturi Alt-A și „jumbo”<sup>69</sup> — au suferit și ele o diminuare marcată a prețului de

\* Orice diferență semnificativă între cazurile cu valoare de garanție negativă și cele de executare a garanției ar însemna că, pe măsură ce numărul proprietarilor de locuințe cu valoare negativă se apropie de zero, cel al executărilor silită ar putea continua să crească pentru o vreme, amplificând oarecum raportul ultim dintre numărul executărilor și cel al proprietăților cu valoare de garanție negativă. (N. a.)

\*\* Spre exemplu, tranșele cu cea mai scăzută cotă de clasificare investițională din portofoliile de instrumente CDO cu creanțe subprime se tranzacționau la 10 cenți pe dolar în primăvara anului 2008. (N. a.)

<sup>69</sup> Împrumuturile „jumbo” sunt cele care depășesc ca valoare monetară limitele impuse de instituțiile Fannie Mae și Freddie Mac, motiv pentru care mai sunt denumite și „credite neconforme”; pentru cele de tip Alt-A vezi explicațiile din capitolul 11. (N. trad.)

tranzacționare. De fapt, mulți analiști sunt de părere că peste două trilioane de dolari de titluri susținute cu credite de tip subprime, Alt-A și „jumbo”, abia acum sunt evaluate la justa lor valoare, la prețuri atât de scăzute, încât iau pe deplin în calcul orice nou declin semnificativ al prețurilor la locuințe din Statele Unite. Dar incertitudinea va domni încă multă vreme de-acum înainte, dat fiind că nu vom putea ști, timp de multe luni, eventual chiar un an, cât vor valora efectiv locuințele americane.

În cele din urmă, incertitudinea va fi risipită, probabil în cadrul unui deznodământ apoteotic de pe piața locuințelor americane, când proprietarii reticenți să vândă, așteptând niște prețuri mai mari, vor accepta în sfârșit să capituleze. După care va urma stabilizarea prețurilor la case și a valorilor de garanție. Cu alte cuvinte, piața va clarifica ea însăși, până la urmă, la cât se ridică valoarea. În acel punct, diminuările de active operate de instituțiile financiare în bilanțurile lor nu vor mai fi estimative, ci vor deveni efective. Unele bănci, precum și alte tipuri de instituții vor fuziona; unele vor intra în lichidare; un foarte mare număr dintre ele se vor recapitaliza. Și vom porni mai departe de acolo.

Probabil anticipând faptul că prețurile curente ale titlurilor garantate ipotecar se apropie de reducerea maximă determinată prin declinul estimat al prețurilor la locuințe, alte piețe au manifestat deja semne de revenire la stabilitate. În iunie 2008, multe dintre creditele de refinanțare rămase „în aer” în contabilitatea băncilor fuseseră vândute pe piață la prețuri de lichidare. Emisiunile de obligațiuni cu grad ridicat de siguranță investițională, respectiv minimum BBB, s-au intensificat vizibil în primăvara anului 2008, iar prețurile la acțiuni au dat și ele dovadă de o oarecare tendință spre stabilizare. Un alt semn promițător a fost faptul că multe bănci comerciale și de investiții au fost capabile să obțină mari volume de capital. Combinația dintre reducerile agresive de valoare contabilă a activelor și emiterea cu succes de titluri aducătoare de capital este ceea ce deosebește net acest episod de dezastrul japonez. Totuși, trebuie să ne arătăm precauți. Am trecut deja prin destule momente de calm aparent, doar ca să vedem cum revine dezordinea. Într-adevăr, temerile de insolvență, pe lângă îngrijorările legate de lichiditate, au rămas permanent în atmosferă, de la turbulența din 2007.

O mare întrebare este dacă frământările de acum vor avea un impact pe viitor asupra activității economice din Statele Unite și din lume. În cel mai rău caz, slăbiciunea economică rezultată ar putea aprinde scânteia unei noi runde a incapacităților de plată, care va submina și mai mult evoluția prețurilor la active, într-o spirală descendentă înfricoșătoare. O proiecție ceva mai optimistă este aceea că flexibilitatea și reziliența manifestate de Statele Unite și de alte economii în urma crahului pieței bursiere din octombrie 1987 și după șocul din 11 septembrie 2001 se vor manifesta din nou pe viitor, atenuând rapid și efectele acestei crize. Tocmai flexibilitatea și reziliența ar putea explica de ce, în fața unei înăspriri globale a creditării care durează deja

de nouă luni, nivelurile mondiale de activitate economică și de ocupare a forței de muncă au rămas la fel de înalte ca atunci când această carte a luat drumul tiparului.

Chiar și în mijlocul incertitudinilor de la mijlocul anului 2008, câteva lucruri continuă să fie clare.

În primul rând, situația prin care trece lumea dezvoltată din luna august a anului trecut încoace este o confruntare frontală între sectoarele nefinanciare sănătoase și niște sisteme financiare bolnave. Sectoarele nefinanciare, în Statele Unite și în multe alte țări, sunt chiar și acum într-o situație bună, mulțumită mai ales anilor de rate scăzute ale dobânzii pe termen lung. Firmele de acest fel au avut posibilitatea să-și finanțeze obligațiile de plată pe termen scurt, îndatorându-se pe termen lung cu costuri scăzute. Astfel, cu toate că băncile și alte instituții financiare au continuat să-și diminueze toate formele de acordare a creditului, pentru majoritatea corporațiilor acest lucru nu contează în viitorul apropiat, din moment ce nu au mare nevoie să se împrumute.

Activitatea economică globală accelerată din ultimii ani a făcut să crească în mod notabil fluxurile de lichidități corporatiste, mai ales în Statele Unite. Și, dat fiind că multe firme n-au reușit să găsească rate satisfăcătoare de rentabilitate în proiecte de extindere a afacerilor, pe tot parcursul anului 2007 ele și-au folosit o proporție tot mai mare din fluxul de numerar pentru răscumpărarea acțiunilor proprii, practic returnându-le acționarilor o parte din capital. Firmele de acest fel este puțin probabil să-și facă mari probleme, dacă împrumutătorii, paralizați de criza creditului, nu vor vrea să le dea bani.

În ziua de azi, motivul real de îngrijorare pentru firmele nefinanciare (și mai ales pentru cele ale căror datorii fac parte din prima clasă a valorilor de investiții) se regăsește nu pe partea capacității de împrumutare, ci pe partea de venituri. Treptat, dar ineluctabil, înăsprirea creditării a dus în jos cererea din partea consumatorilor și a cumpărătorilor organizaționali. Economia americană pare să se afle pe buza recesiunii; la fel și alte economii. Și totuși, flexibilitatea sistemelor noastre economice, cel puțin până la ora actuală, pare să fi redus intensitatea vânturilor recesionale.

Cea mai mare problemă cu care se confruntă economia globală este aceea că, în ciuda progreselor recente, porțiuni importante din sistemul financiar rămân înghețate. Înainte de 9 august 2007, investitorii cumpărau cu convingerea că boomul nu are limite. Datorită creșterii puternice a valorii garanțiilor tranzacționabile asupra unor active reale, intermediarii financieri au subscris și au lansat pe piețele globale un volum extraordinar de mare de lichiditate — nu doar sub forma titlurilor din clasa investițională AAA, ci și sub forma unor valori de clasa BB și chiar CCC. Cererea pentru active financiare părea insașiabilă. Dar, în cele din urmă, așa cum se întâmplă întotdeauna, piețele au pendulat practic peste noapte de la euforie la frică: două stări economice care sunt atât de diferite între ele, încât managerii de risc și econometricienii va trebui să învețe cum să le modeleze separat.

Opinia mea despre modelarea de acest gen este suficient de fermă încât să fac o pauză aici și să abordez chestiunea. Chiar dacă pe dumneavoastră nu vă interesează absolut deloc econometria, mi-ar face plăcere să citiți mai departe — sau, dacă nu, ne putem revedea la finalul acestei secțiuni, când voi relua discuția despre subiectul principal.

Baloanele de prețuri artificiale explodează atunci când o masă critică a participanților de pe piață își dau seama că veniturile viitoare prognozate, pe care se bazează prețurile de acum ale activelor — obligațiuni extrem de riscante cu randament foarte mare, să zicem, sau instrumente derivate din aceste titluri —, sunt imposibil de realizat. În acel moment, realitatea se instaurează la loc, pedepsindu-i fără pic de milă pe cei care au nesocotit-o. În toate episoadele de acest fel pe care le cunosc eu, colapsul este de departe mai abrupt decât euforia — spaima fiind o forță de piață mult mai potentă.

Problema esențială constă în aceea că modelele noastre — atât cele de risc, cât și cele econometrice —, chiar așa de complexe cum au devenit, continuă să fie totuși prea simple pentru a putea lua în calcul întreaga gamă a variabilelor critice care guvernează realitatea economică globală. Un model este o abstracțiune — și o abstragere din detaliile complete ale lumii reale. Pe durata boomului, în acord cu îndelung verificata observație că diversificarea diminuează riscul, calculatoarele au măcinat munți întregi de date istorice, căutând corelații negative între prețurile activelor tranzacționabile; corelații care să indice cum pot fi portofoliile de investiții protejate de oscilațiile economice extreme. Atunci când prețurile acestor active, în loc să-și anuleze reciproc mișcările, au căzut toate la unison, pe 9 august 2007 și după aceea, urmarea a fost apariția unor pierderi uriașe în practic toate clasele de active diferențiate după gradul de risc.

Cea mai credibilă explicație privind motivul pentru care managementul riscurilor bazat pe modele statistice ultramoderne poate să dea asemenea rateuri de performanță este aceea că datele primare folosite pentru estimarea structurii unui model se extrag de obicei atât din perioade de euforie, cât și din perioade de frică — adică din regimuri de activitate cu dinamici semnificativ diferite. Faza de contracție din ciclul creditării și din cel economic potențată de frică a fost istoricește vorbind mult mai scurtă și mult mai abruptă decât faza de expansiune potențată de o intensificare lentă și cumulativă a euforiei. Biroul Național de Cercetări Economice (NBER) consideră că de-a lungul ultimei jumătăți de secol economia americană s-a aflat într-o fază de contracție în doar o șeptime din timp. Dar momentul pentru care managerii de risc trebuie să fie cel mai bine pregătiți este cel al instalării acelei a șaptea părți din timp. Corelațiile negative dintre clasele de active, atât de pronunțate în timpul unei expansiuni, pot să dispară în momentul când prețurile tuturor activelor cad împreună, subminând strategia de compromis între îmbunătățirea gradului de risc/îmbunătățirea câștigurilor prin diversificare.

Dacă am putea să modelăm în mod adecvat fiecare fază separată a ciclului și să identificăm semnalele care ne spun când anume stă să se producă schimbarea de regim, sistemele de management al riscului s-ar vedea mult îmbunătățite. O problemă dificilă este aceea că mare parte din comportamentul dubios al piețelor financiare care își face apariția în timpul unei faze de expansiune nu este rezultatul ignorării faptului că riscul a fost teribil de subevaluat, ci al temerii că, dacă firmele nu participă la un episod curent de euforie, vor pierde în mod irecuperabil cotă de piață. Managementul riscului caută să maximizeze ratele de rentabilitate ajustate cu riscul ale capitalului investit; adeseori, în cursul acestui proces, capitalul insuficient utilizat este considerat o „pierdere”, prin aceea că n-a fost investit în cel mai productiv mod de utilizare posibil. Astfel, din nefericire, s-au dus vremurile când băncile se mândreau cu calificativele lor din clasa AAA și uneori dădeau de înțeles că ar avea rezerve ascunse în bilanțul contabil (adeseori reale), ceea ce le conferea o aură de invulnerabilitate. În zilele care au dus la evenimentele din 9 august 2007, păstrarea activelor și a capitalului care definesc statutul de clasă AAA era considerată ca presupunând un cost competitiv prea ridicat.

Nu vreau să spun prin aceasta că sistemele actuale de managementul riscului sau de prognoză econometrică nu se bazează, în foarte mare măsură, pe date ferme din lumea reală. Explorarea beneficiilor diversificării în modelele de managementul riscului este fără îndoială un demers riguros, iar utilizarea unui model macroeconomic elaborat realmente întărește disciplina previzionării.

Dar modelele de cicluri economice și financiare continuă să nu abordeze așa cum se cuvine reacțiile înăscute ale ființei umane care au ca rezultat oscilații bruște între euforie și spaimă, și care se tot repetă de la o generație la alta, fără a da semne că se instalează pe vreo curbă a învățării. Balioanele de săpun ale prețurilor artificial umflate cresc și se sparg și astăzi exact la fel cum o tot fac de la începutul secolului al optsprezecelea, când au început să apară piețele competitive moderne. Firește, tendința este să etichetăm drept iraționale aceste reacții comportamentale — ceea ce John Maynard Keynes numea „spirite animalice”. Dar pe specialiștii în prognoze nu trebuie să-i preocupe dacă reacția oamenilor este rațională sau irațională, ci numai dacă ea este observabilă și sistematică. Aceasta constituie, după părerea mea, marea „variabilă explicativă” care lipsește atât din modelele de managementul riscului, cât și din cele econometrice. Practica actuală este de a lua în calcul asemenea reacții comportamentale prin intermediul „factorilor de influență adăugată”. Cu alte cuvinte, autorii modelelor își „aduc din condei” ecuațiile. Factorizarea adăugată reprezintă o recunoaștere implicită a faptului că modelele, așa cum le folosim noi în prezent, au o deficiență structurală, dar practica nu atacă suficient problema variabilei „spiritelor animalice”.

Nu vom fi niciodată capabili să anticipăm toate discontinuitățile de pe piețele financiare. Discontinuitățile sunt, în mod necesar, o surpriză, pe când evenimentele anticipate sunt în foarte mare măsură arbitrate organizat. Pe de altă parte, dacă, așa cum mă tem eu foarte tare, perioadele de euforie sunt foarte greu de suprimat în timp ce se formează, ele nu se vor termina decât în momentul când febra speculativă erupe singură. În cazul în care managementul riscului reușește să identifice episoadele de acest fel, el poate să prelungească perioadele de euforie. Dar managementul riscului nu va putea niciodată să atingă perfecțiunea. În cele din urmă se va poticni, atunci când o realitate îngrijorătoare va fi dată la iveală fără menajamente, determinând apariția acelei reacții de discontinuitate, neașteptată și bruscă, pe care o numim „criză“.

AM ÎNCEPUT ACEST EPILOG CU observația că, dacă împrumuturile subprimar securizate din Statele Unite n-ar fi apărut în rolul de verigă slabă a sistemului financiar global, acest rol ar fi fost jucat de vreun alt produs financiar sau de vreo altă piață. Până la urmă, subevaluarea riscului trebuia să se ciocnească de aversiunea înăscută la risc a ființei umane: criza a fost o certitudine psihologică. Balonul speculativ al activelor era menit să aibă aceeași soartă ca Mania Lalelelor<sup>70</sup> și toate celelalte baloane din istoria economică: o euforie prelungită, culminând cu o izbucnire abruptă și destabilizatoare de frică. Nici cel mai sofisticat management al riscului din sectorul privat n-a fost capabil să neutralizeze izbucnirea de euforie și consecințele sale inevitabile. Dovada de netăgăduit a subevaluării riscului nu i-a determinat pe managerii de risc din sectorul privat să strângă hățul. Privind în retrospectivă, s-ar părea că, așa cum observam mai devreme, și cel mai bine informați manageri, fini cunoscători ai pieței, deși conștienți că-și asumau riscuri extraordinare, au sucombat în fața preocupării că, dacă nu continuă „să se scoale și să danseze“, așa cum memorabil a spus-o Chuck Prince, fost director general la Citigroup, vor pierde în mod irecuperabil cotă de piață. Așa că au pariat pe faptul că puteau să-și suplimenteze în continuare pozițiile riscante și să le vândă înainte de-a veni potopul. Majoritatea s-au înșelat.

Dar eu sunt tot mai convins că guvernele și băncile centrale n-ar fi putut nici ele să modifice într-o măsură importantă direcția de evoluție a boomului. Pentru a putea face acest lucru, ele ar fi trebuit să inducă un grad de contracție economică suficient de mare ca să înăbușe din fașă fenomenul euforiei. Eu însă n-am văzut până acum nici o dovadă că electoratele din societățile democratice moderne ar tolera o asemenea severitate în politica macroeconomică, doar pentru a combate o posibilă problemă viitoare, și care s-ar putea nici măcar să nu se materializeze. Răbufnirile periodice de eufo-

<sup>70</sup> Primul balon speculativ cunoscut din istoria modernă, petrecut în Olanda secolului șaptesprezece, când la bursa din Amsterdam ajunseseră să se tranzacționeze contracte la termen pe bulbi de lalele importate din Turcia, în loc de acțiuni. (N. trad.)

rie și de frică sunt manifestări ale unor aspecte adânc înrădăcinate ale naturii umane și, realist vorbind, guvernele sau băncile centrale nu prea au avut ce să facă pentru a le schimba cursul sau a le dezamorsa.

Prin urmare, eu mi-am exprimat opinia că, din moment ce nu putem opri efectiv valurile de speculație, strategia cea mai bună constă în a ne asigura că piețele noastre dispun în orice moment de suficientă flexibilitate și reziliență, nestânjenite de protecționism sau reglementare rigidă, pentru a atenua și absorbi șocul crizelor. Nu vreau să spun prin aceasta că este necesarmente futil să încercăm să reglementăm riscurile financiare. Există zone în care eu cred cu tărie că avem nevoie de mai multă intervenție oficială, nu de mai puțină, cum ar fi condamnarea fraudei. Frauda subminează un pilon central al piețelor competitive: schimbul de piață liber consimțit. Condamnarea mai largă a înșelăciunii, cred eu, ar fi descurajat practicile de creditare tot mai flagrant dăunătoare din ultimii ani. Dat fiind că înșelăciunea, cu deosebire în forma declarațiilor sfruntat mincinoase, este un act ilegal, după mintea mea n-ar fi necesare nici un fel de legi noi. Ceea ce ne trebuie nouă este o aplicare a legii mult mai amplă și mai strictă. În experiența mea, reglementatorii domeniului bancar, care sunt experți în materie de contabilitate, legislație bancară și managementul riscurilor, nu dețin bagajul de abilități necesare pentru această sarcină. Este nevoie de profesioniști în materie de aplicare și respectare a legii.

PROBABIL CĂ N-AR FI TREBUIT SĂ FIU, dar uite că am fost îngrozit și zguduit atunci când sistemul financiar n-a reușit să se protejeze pe sine cu mai multă eficacitate de un boom euforic. Noi cei de la Rezerva Federală contaserăm întotdeauna pe bănci, în special, că vor ști să evite riscurile cele mai grave. Elaboratele proceduri de supraveghere prudențială ale ofițerilor de credit din cadrul băncilor sunt de multă vreme prima linie de apărare a sistemului financiar împotriva defecțiunilor. Și totuși, există dovezi convingătoare că, în această criză, cei însărcinați cu supravegherea prudențială exercitată de contrapartide nu și-au făcut datoria.

Eșecul lor a fost o dublă decepție pentru mine, fiindcă lumea nu are pe nimeni care să poată face mai bine această treabă. Reglementatorii financiari, în experiența mea, știu mult mai puține lucruri decât managerii de risc din sectorul privat. Într-adevăr, secretul lui Polichinelle în materie de reglementarea pieței libere este acela că reglementatorii se inspiră din ceea ce fac practicienii sectorului privat. Rezerva Federală și alte instituții de supraveghere cer sfatul celor mai buni și mai străluciți profesioniști de managementul riscului. Acordul Basel II, consensul internațional asupra reglementării bancare publicat prima oară în anul 2004, oglindea modelele de evaluare a riscurilor folosite de piețele private. Deloc surprinzător, Basel II se află la ora actuală în plin proces de revizuire, pe măsură ce sectorul bancar își revizuieste propriile standarde; noua reglementare din Statele Unite care guvernează



cerințele de capital, dacă va intra în vigoare, va reflecta practicile de piață deja revizuite ale sectorului privat.

În ciuda recentului eșec al profesioniștilor de managementul riscurilor, trebuie să privim cu prudență ideea că niște oameni mai puțin calificați s-ar putea descurca mai bine. Dacă un medic pune un diagnostic greșit, nu ne bazăm pe pacient să vină cu o opinie mai competentă, ci îl îndboldim pe medic să facă o diagnoză mai bună. Sistemul de management al riscurilor din sectorul privat are nevoie de reparații. Nu avem nici o variantă mai bună.

Piețele, între timp, au început deja să se repare singure. Instituțiile financiare își reduc gradul de îndatorare, iar rezerva de capital necesară pentru ca o bancă sau o societate de investiții să-și desfășoare obiectul de activitate se află pe o pantă abrupt ascendentă. Această schimbare are loc nu datorită reglementărilor, ci, în foarte mare măsură, deoarece contrapartidele financiare, acum că s-au învățat minte, își impun singure reciproc respectarea acestor condiții. Schimbarea va deveni încă și mai pronunțată pe măsură ce întreprinderile vor răspunde pe deplin la mutația drastică în materie de preferințe pentru risc din partea investitorilor. În ultima vreme, multe bănci au fost nevoite să plătească dobânzi alarmant de mari pentru a obține bani; curând, se va accepta la nivel general că unicul mod de a aduce în jos costurile îndatorării este prin majorarea capitalului și, prin aceasta, ridicarea calificativelor de credit ale băncilor.\* Astfel, investitorii sunt aceia care schimbă dinamica finanțelor, și nu reglementatorii.

Piețele au mai reacționat într-un mod important: cererea pentru titluri de valoare „exotice” susținute cu active s-a prăbușit precipitat. Incapacitatea de a stabili un preț corect asupra instrumentelor de acest gen i-a convins pe mulți să nu mai investească în ele. Efectele vor fi de lungă durată: în absența interesului din partea investitorilor, un număr semnificativ din aceste produse total incomprehensibile pentru cei neinițiați vor dispărea de pe piață, și cererea pentru mult mai multe nu va ajunge niciodată la nivelurile atinse în momentele lor de vârf. Inovarea în finanțe, la fel ca oriunde în altă parte, își are învingătorii și perdanții săi. Aceștia din urmă părăsesc terenul de joc, uneori prăbușindu-se cu zgomot și perturbându-i și pe alții, dar învingătorii, luați împreună, au îmbunătățit în mod consecvent eficiența financiară de-a lungul generațiilor.

Piețele vor continua să se ajusteze la o scară masivă. Chiar și așa însă, date fiind capriciile firii umane, este extrem de îndoielnic că rezultatul va fi un sistem financiar imun la orice fel de crize. Trebuie ca guvernul să facă mai mult? Întrebarea este oarecum retorică, pentru că realitatea politică

---

\* Opinia convențională cum că majorarea gradului de îndatorare al băncii ar face să crească rata de rentabilitate a capitalului acționarilor este îndoielnică. Mai multe studii efectuate de specialiști din cadrul Rezervei Federale citează dovezi în sprijinul faptului că, în multe situații, un capital majorat diminuează costurile suficient de mult încât să crească rata rentabilității. (Vezi, de exemplu, Allen N. Berger, „The Relationship between Capital and Earnings in Banking”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27 (May 1995), pp. 432-36.). (N. a.)

modernă impune ca oficialii aleși să răspundă la practic orice anomalie economică cu un program guvernamental. Dat fiind numărul votanților ale căror existențe s-au văzut direct afectate, presiunile asupra legiuitorilor în cadrul crizei din prezent sunt deosebit de intense. Dacă e să ne luăm după istoria de până acum, noile reglementări se vor concentra în principal pe cauzele crizei actuale: practici laxe și frauduloase de creditare ipotecară, securizarea lipsită de discernământ a produselor de credit și utilizarea excesivă a fondurilor împrumutate pe termen scurt pentru finanțarea activelor pe termen lung.

O moștenire de durată a crizei este probabil să fie decizia Rezervei Federale de a oferi, pentru prima oară, împrumuturi directe intermediarilor de valori mobiliare de pe Wall Street. În străinătate, aceasta constituie o practică de veche tradiție a băncii centrale. Schimbarea din Statele Unite era inevitabilă, dată fiind estomparea liniei de demarcație dintre serviciile de bancă comercială și cele ale băncilor de investiții.

Pe mine mă preocupă însă faptul că majorarea spectaculoasă a facilităților de creditare acordate de Rezerva Federală, ca răspuns la o criză financiară extraordinar de rară, este percepută în parlamentul american ca un miraculos nou izvor de fonduri federale aparent fără nici un cost — o pușculiță fermecată! În aprilie, de exemplu, șapte senatori au presat Fed-ul să accepte obligațiuni garantate cu împrumuturi de studii drept garanție eligibilă pentru credite acordate de Fed. Cu o lună mai devreme, treizeci și doi de membri ai Camerei Reprezentanților îi ceruseră Fed-ului să ofere susținere de urgență unor emitenți nebankari de titluri garantate cu împrumuturi pentru studii.

Reacția autorităților din Statele Unite la colapsul băncii de investiții Bear Stearns ridică un semn de întrebare ceva mai general. Una este ca o bancă centrală să împrumute bani unor instituții solvabile care se ocupă să organizeze garanții colaterale „bune“, și cu totul alta să cumpere datorii ale unei instituții intrate în degringoladă, sau să facă echivalentul acestui gest prin acordarea de împrumuturi nesusținute cu răspunderea directă a debitorului, în cazul în care valoarea garanției nu o acoperă pe cea a împrumutului. Asemenea acțiuni de salvare din partea statului trebuie să fie extrem de rare: dacă participanții la piață ar ajunge să considere că o firmă este „prea mare ca să cadă“, atunci, din moment ce toată lumea se așteaptă ca guvernul s-o susțină în eventualitatea unor necazuri financiare, firma respectivă ar avea posibilitatea să-și vândă obligațiile în niște termeni de costuri ale dobânzii mai mici, decât dacă ar fi să fie judecată exclusiv prin prisma propriei bonități. Asemenea distorsiuni în utilizarea competitivă a capitalului financiar reduc eficacitatea cu care un sistem financiar canalizează economisirile unei națiuni către cele mai productive întreprinderi. Istoria ne spune că există un cost în standardele de viață, din acest gen de utilizare defectuoasă a capitalului, dacă devine o practică larg răspândită.

În aprilie 2000, le-am atras atenția colegilor mei din Comitetul Federal al Pieței Deschise că sistemele de managementul riscurilor din cadrul băncilor le determină pe acestea, în general, să-și păstreze o rezervă de capital suficientă pentru a face față tuturor situațiilor neprevăzute, cu excepția dezastrelor la o scară atât de mare, încât nu apare decât o dată sau de două ori într-un secol. Povara stăvilirii consecințelor unor asemenea evenimente ajunge să cadă pe umerii băncilor centrale. Unica alternativă ar fi ca băncile comerciale să-și păstreze o rezervă semnificativ mai mare de capital *în orice moment*, la niveluri care s-ar putea să nu fie necesare decât o dată la o sută de ani. Bancherii se opun cu tărie acestei abordări; din câte se pare, ei preferă să riște falimentul o dată pe secol.

Nimeni nu știe sigur, bineînțeles, dar dovezile sunt destul de convingătoare că actuala criză este una dintre acelea foarte rare — un eveniment dintre acelea care se petrec o dată la o sută de ani.\* Țara noastră a renunțat de mult la ideea că ar trebui să lăsăm crizele să fie rezolvate exclusiv de piață. Pentru reducerea la minimum a efectului dăunător pe care intervențiile de salvare din partea statului le au asupra eficienței de funcționare a pieței, necesitatea crucială, după părerea mea, este aceea de a formaliza și a revizui oarecum procedurile improvizate în cazul Bear Stearns. Acest lucru ar fi de natură să garanteze că, pe viitor, asistența financiară guvernamentală acordată instituțiilor de creditare nu exercită un impact negativ asupra bilanțului contabil și politicilor monetare ale Rezervei Federale.\*\* Avem nevoie de legi care să specifice și să limiteze condițiile unei intervenții de salvare — legi care să autorizeze Trezoreria Statului să folosească banii contribuabililor pentru a contracara blocajele din sistemul financiar în mod transparent și direct, mai degrabă decât pe ocolite, prin intermediul băncii centrale, așa cum s-a făcut în cazul Bear Stearns. Avem nevoie de un mecanism asemănător celui folosit pentru Societatea de Administrare-Lichidare (RTC), pe care guvernul a înființat-o în 1989 ca să se ocupe de efectele crizei asociațiilor de economii și împrumut. Așa cum arătam în capitolul 5, RTC a preluat și a lichidat cu succes activele asociațiilor intrate în faliment, după care s-a dizolvat. La fel s-ar putea face și într-un caz ca Bear Stearns: Congresul ar putea înputernici o comisie permanentă, alcătuită din reprezentanți ai autorităților federale financiare, să stabilească expeditiv, în momentele de criză, dacă un intermediar financiar intrat în dificultăți constituie o amenințare suficient

---

\* Pentru prima oară în experiența mea, nu unul, ci mai mulți piloni de bază ai finanțelor moderne s-au văzut simultan grav amenințați. La apogeul presiunii asupra băncii Bear Stearns, până și acordurile de răscumpărare a titlurilor de trezorerie, anterior sacrosancte, s-au aflat în pericol (N. a.)

\*\* Pierderile din bilanțul Rezervei Federale, dacă sunt deosebit de mari, ar putea reduce flexibilitatea politicilor monetare. Atunci când o bancă centrală oferă credit, atât activele, cât și baza monetară (banii în circulație și rezervele bancare) cresc în aceeași măsură. În cazul extrem, dacă valoarea garanției colaterale a unui împrumut scade la zero, banca centrală, în absența unei infuzii de capital proaspăt, nu poate să reducă în mod corespunzător dimensiunea bazei monetare. Activul s-a dus, dar pasivul rămâne (N. a.)

de gravă la adresa funcționării sistemului financiar al Statelor Unite, încât să impună luarea de măsuri federale care să atenueze potențialele consecințe sistemice.

Caz în care s-ar putea înființa o societate asemănătoare cu RTC, care să țină în custodie intermediarul financiar respectiv, să elimine toate participațiile de capital, și, cu excepția situației în care consideră că ar fi un risc de piață inadmisibil, să impună o taxă oarecare sau „să tundă” valoarea nominală a pasivelor acelei instituții, înainte de-a le garanta, și să vândă activele instituției. Costul pentru contribuabili ar fi în continuare un motiv de preocupare — orice intervenție monetară a guvernului pe o piață presupune aproape întotdeauna socializarea pierderilor și privatizarea câștigurilor. Ca urmare, ea extinde pericolul moral — înclinația participanților privați la piață care beneficiază de garanții explicite sau implicite, spre a-și asuma riscuri pe care în alte condiții le-ar fi evitat. Dar, așa cum s-a întâmplat în cazul RTC, costul pentru cetățeni ar putea fi redus la minimum.

Majoritatea celorlalte apeluri la reglementarea suplimentară a piețelor financiare eu le găsesc mult mai puțin convingătoare. Pare superfluu să restricționezi tranzacționarea unora dintre instrumentele derivate mai noi și a altor produse financiare inovatoare din ultimul deceniu. Cele mai slabe dintre ele deja au eșuat; investitorii nu le mai finanțează și este improbabil s-o facă în viitor. Altele, cum ar fi schimburile de creanțe pe riscul de credit, s-au dovedit de-a lungul anilor niște vehicule foarte utile pentru diversificarea riscurilor (deși în cazul acestor contracte particulare există în continuare anumite riscuri operaționale deocamdată încă nerezolvate și de natură să îngrijoreze).\*

La fel de sceptic rămân și în privința părerilor cum că intensificarea reglementării ar putea îmbunătăți performanța piețelor financiare — în particular ideea de-a extinde mandatul Rezervei Federale, pentru ca această instituție să devină factorul reglementator al stabilității pieței, cu autoritatea generală de-a scoate la iveală dezechilibre și baloane speculative incipiente. Această misiune este una imposibilă. Într-adevăr, comunitatea financiară internațională a depus numeroase eforturi în ultimii ani spre a institui un ase-

---

\* Potențialele pericole pe care le ridică la adresa sistemului instrumentele derivate de pe piața extrabursieră nu rezidă în derivate ca atare, ci în modul cum sunt ele gestionate de operatorii interni ai firmelor financiare. Schimburile de creanțe pe risc de credit sunt un instrument al secolului douăzeci și unu, dar în multe prea multe situații, tranzacțiile se înregistrează folosindu-se în continuare tehnologii ale unei ere enterioare: telefonul și creionul. Dacă detaliile unei tranzacții nu sunt complet transparente pentru ambele părți implicate, percepțiile eronate rezultate ar putea conduce la greșeli, aprecieri incorecte și, în cazul cel mai rău, la o reacție în lanț de nerespectare a termenilor contractuali. O problemă serioasă în continuare nerezolvată este aceea că, în eventualitatea nerespectării contractului, acolo unde valoarea de compensare a schimbului depășește valoarea instrumentului de îndatorare, decontarea trebuie să includă și o sumă de bani. În prezent, valoarea noțională (teoretică) de referință a CDS depășește cu mult valoarea instrumentelor de debit protejate. Și totuși, deocamdată nu există consens asupra unei forme generale de decontare monetară care să fie obligatorie în plan legal. Soluțiile ad hoc din practica actuală nu au obligativitate juridică (N. a.)

menea gen de supraveghere, dar nici unul n-a reușit să prevină sau să amelioreze criza care-a început vara trecută. Oricât nesimțori să nu fie așa, formatorii de politică nu pot să anticipeze cu suficientă certitudine șocurile financiare sau economice, nici consecințele dezechilibrelor economice. Crizele financiare se caracterizează prin perturbații intermitente ale modelului de stabilire a prețurilor pe piață, al căror moment din timp prin definiție trebuie să fie neanticipat — dacă oamenii își dau seama că ele se apropie, atunci piața le neutralizează prin arbitraj. În anii din urmă, așa cum am observat în capitolul 18, voci critice au atras atenția că dezechilibrul de cont curent al Statelor Unite indică o criză majoră de rată a cursului valutar care stă să se întâmple. Dimpotrivă, ratele de schimb s-au mișcat în direcția necesară pentru a reechilibra cererea și oferta. Dar, cel puțin până acum, n-a existat nicio discontinuitate abruptă. O altă criză în așteptare de care s-a temut lumea a fost implozia financiară a unui număr de fonduri cu capital protejat, conducând la o cascadă de falimente bancare. Multe asemenea fonduri s-au lichidat după criza din august 2007, dar, cel puțin până în iunie 2008, fără consecințe importante pentru sistemul financiar în ansamblu.

Același lucru se poate spune despre orice criză sau proces de ajustare: nu se va întâmpla niciodată exact în modul în care s-a prevăzut. Tocmai de-a-cea rămân eu adeptul ideii de-a impune ca instituțiile să dețină rezerve-tampon de capital și lichiditate, suficiente cât să facă față unor întorsături neașteptate.

Așa se va întâmpla cu deosebire în situația în care reglementarea guvernamentală va face treptat loc ajustărilor autocorectoare ale piețelor globale. Schimbarea este probabil inevitabilă, pentru că economia mondială a devenit atât de înmărmuritor de complexă, încât nici un om de unul singur, sau grup de oameni, nu poate înțelege pe deplin cum funcționează. Faptul că într-adevăr funcționează se vede limpede din gradul înalt de stabilitate, vizibil pe piețe aproape tot timpul, și din creșterea permanentă a standardelor de viață, în medie, de la o generație la alta pe tot globul.

Excepțiile sunt crizele care apar din cauza slăbiciunilor omului. Eu nu cunosc nici un sistem de reglementare sau grad de protecționism capabil să transmute exuberanța irațională sau frica debilitantă într-o economie stabilă și care se dezvoltă. Cei care și-au imaginat că soluția constă într-o economie organizată și administrată de o elită alcătuită din planificatori centrali, mai degrabă decât de piețe competitive, au eșuat iar și iar, pe parcursul ultimului secol.

Dacă bunăstarea materială este țelul nostru, eu nu văd nici o alternativă la capitalismul de piață global. Călcâiul lui Ahile în cadrul acestui sistem este percepția larg răspândită că nu-și distribuie în mod just recompensele. Această problemă, așa cum am argumentat în capitolul 21, are amarnică nevoie să fie rezolvată. Dar abandonarea acestei economii globale remarcabile, pe care unii critici o susțin cu tot mai multă cerbie, ar da peste cap o paradigmă

care a scos din cea mai neagră sărăcie sute de milioane de oameni, și care a permis unui segment semnificativ din populația lumii să se bucure de un standard de viață care altădată reprezenta apanajul exclusiv al elitelor din lumea dezvoltată.

PESTE DOAR CÂȚIVA ANI, este aproape sigur că ne vom afla într-o lume economică mult diferită de cea cu care ne-am obișnuit. Crizele severe ale creditului au dus de-a lungul istoriei la deflație: o perioadă în care activitatea economică se desfășoară apatic, în cel mai bun caz, domnește banul-gheață, iar bunurile și mijloacele de producție se vând ieftin. În opinia mea însă, nu acesta va fi peisajul în care vom ieși noi acum. Dimpotrivă, eu văd revenirea inflației lente la nivel mondial.

În capitolul 25 am explicat pe larg cum forțele dezinflaționiste puse în mișcare de terminarea Războiului Rece sunt obligate prin însăși natura lor să se retragă. Foarte simplu spus, am arătat că nivelurile ultrascăzute ale ratelor dobânzii pe termen lung se vor dovedi a fi doar temporare. Această schimbare începe să-și facă apariția mai curând decât credeam. Am remarcat despre China, de departe cea mai potentă forță în direcția dezinflației\*, că-și va diminua mult acest rol către sfârșitul deceniului. Într-adevăr, la momentul plecării spre tipar a acestei cărți, în iunie 2007, prețurile exporturilor chinezești începuseră deja să-și modifice direcția de evoluție. Acum, adică un an mai târziu, mutația este indubitabilă. Între aprilie 2007 și aprilie 2008, prețurile la bunurile trimise de China spre Statele Unite — despre care se poate spune că reprezintă cel mai bun indiciu privind nivelul de ansamblu al prețurilor de export chinezești — au crescut cu peste 4 procente. Mai mult decât atât, creșterea prețurilor la petrol a fost mai viguroasă decât anticipasem eu, iar majorarea bruscă în plan global a prețurilor la alimente nici că se întrevedea la orizont în urmă cu un an. Deci presiunile inflaționiste s-au acumulat chiar și în toiul regimului de înăsprire a creditării. Și, cu toate că inflația din lumea dezvoltată n-a crescut decât într-un ritm moderat (la 3 procente în ultimul an, față de sub două procente în anul precedent), în economiile emergente ea s-a accelerat mult mai puternic (la 7 procente în anul trecut, față de 4 procente în anul anterior).

În parte, creșterea pronunțată a prețurilor la energie și alimente se datorează neîndoios speculațiilor privind deficitele viitoare; acest efect ne putem aștepta să se inverseze din când în când. Dar cea mai mare parte a accelerării denotă semnele distinctive ale unei tendințe pe termen lung. Acest lucru este valabil în cazul prețurilor la petrol, din rațiunile descrise în capitolul 24; și se adevărește în cazul prețurilor la alimente din cauza creșterii spectaculoase a cererii globale pentru proteine, dat fiind că zeci de milioane de oameni din economiile emergente au acum posibilitatea să-și permită produ-

---

\* Ani de zile prețurile la export ale Chinei au tot scăzut (N. a.)

se lactate și carne. Producerea alimentelor de acest fel stimulează cererea pentru cereale.\* Și, din moment ce terenul arabil nu poate fi extins cu repeziciune, prețurile la cereale au crescut vijelios. Din nefericire, „deficitele” de cereale se văd intensificate de graba cu care unele economii emergente se orientează spre politici de control al prețurilor, într-o futilă tentativă de-a limita majorarea prețurilor la alimente, pe care trebuie să le plătească consumatorii lor interni. Embargourile asupra exporturilor, mai ales în rândul marilor producători de orez ca Thailanda și Vietnam, înrăutățesc încă și mai mult perspectiva.\*\* Seceta din Australia, un important exportator de cereale, are și ea serioase efecte negative, și indubitabil că dirijarea a cel puțin un sfert din recolta de porumb a Statelor Unite către producția de etanol nu face altceva decât să ațâțe focul inflației.\*\*\*

Cererea în creștere pentru energie și alimente face parte dintr-o amplă renaștere a comerțului cu mărfuri nediferențiate care s-a instalat ferm pe mapamond. Cererea și prețurile au crescut puternic și în cazul oțelului, al metalelor neferoase și al chimicalelor — cu toatele materii prime ale industrializării. Acest proces, atât de familiar mie pe vremea când lucram ca analist și consultant, în timpul boomului economic de după al Doilea Război Mondial, începuse să-și piardă mult din importanță odată cu intrarea în era digitală. Dar ascensiunea rapidă a situației economice din lumea în curs de dezvoltare a readus în prim-plan industrializarea. Pentru ca India, China și alte puteri economice emergente să poată să urmeze Statele Unite, Europa, Japonia și altele în noua lume a tehnologiilor și serviciilor ultramoderne, ele par sortite să petreacă ani de zile construind drumuri, baraje, centrale electrice, fabrici — întreaga infrastructură industrială pe care lumea dezvoltată a considerat-o de la sine înțeleasă în ultimii ani. Boomul comerțului cu mărfuri care a rezultat de aici a supus la mari eforturi capacitatea de producție și a amplificat forțele inflaționiste din toată lumea.

Prețurile în creștere la energie, alimente și alte bunuri cu regim de marfă împing fără îndoială în sus și salariile orare, iar prin aceasta, costurile unitare de muncă din toată lumea — adică și mai mult gaz peste focul inflației.

Inflația pe ansamblu ar putea rămâne destul de scăzută o vreme, din cauza slăbiciunii din economia lumii indusă de criza creditului. Dar acest respiro, dacă-i putem spune așa, nu va dura prea mult. Inflația se întoar-

---

\* Consumul indirect de cereale, prin intermediul celui de carne de la animale hrănite cu cereale, le asigură oamenilor o cantitate mult mai mică de calorii decât în cazul consumului direct. Ca urmare, este nevoie de mai multe cereale, pentru a hrăni același număr de oameni (N. a.)

\*\* Limitarea exporturilor de orez scade prețurile la intern și descurajează producția (N. a.)

\*\*\* În condițiile în care forțele economice fundamentale potentează atât prețurile la petrol, cât și cele la alimente, cererea pentru stocuri de cereale și de petrol din partea investitorilor (sau a speculatorilor, dacă vă sună mai potrivit) a venit să se adauge presiunii în direcția creșterii prețurilor. Așa cum arătam în alte părți din această carte, fenomenul speculator nu face să crească inflația, dar face într-adevăr să crească prețurile mai repede decât s-ar fi întâmplat în absența lui, și, deoarece acest lucru stăvilește consumul, nu lasă să se instaleze un vârf punctual al boomului prețurilor (N. a.)

ce, ba chiar mai repede decât s-a prevăzut în paginile acestei cărți în urmă cu un an. Pe măsură ce desfășurarea treptată a dezinflației de după Războiul Rece face loc acțiunii de infiltrare a forțelor inflaționiste, împiedicarea lor de la a scăpa de sub control va deveni principala provocare la adresa băncilor centrale ale lumii. Dacă avem noroc, băncile centrale vor beneficia de aceeași susținere politică neclintită pe care președintele Ronald Reagan a oferit-o Rezervei Federale atunci când inflația scăpată din frâu a amenințat ultima oară economia Statelor Unite. Băncile centrale au nevoie de un asemenea sprijin, pentru a contracara perspectiva inflaționistă în curs de deteriorare, cu ajutorul unor rate ale dobânzii incomod de mari.

Astfel, eu mă aștept în continuare să văd rate ale dobânzii mai mari pe termen lung, în Statele Unite, de-a lungul deceniului care va urma — obligațiuni de stat care uneori vor flirta cu randamente scrise din două cifre și acțiuni, proprietăți imobiliare și alte active aducătoare de venit a căror performanță se va menține ceva mai domolită în următoarele două decenii, față de cum arăta în cele două decenii precedente. Spre această provocare trebuie acum să se întoarcă politica economică. Baloanele speculative, fenomenele economice care ne-au influențat și ne-au zdruncinat în asemenea măsură existențele în ultimii ani, vor fi de mai mică importanță în viitorul previzibil. Motivul este simplu: baloanele speculative se formează în perioade de amplu acces la creditare și de dobânzi scăzute pe termen lung — condiții cu care lumea este puțin probabil să se mai întâlnească ani de zile de-acum înainte.



Atunci când am părăsit Rezerva Federală, în ianuarie 2006, știam că-mi va lipsi lucrul cu cea mai bună echipă de economiști din lume. Tranziția spre viața privată mi-a fost ușurată — și făcută mult mai incitantă — de noua echipă care s-a coagulat în jurul creării acestei cărți.

Câțiva dintre cei care au venit cu contribuții importante la acest efort sunt foști colegi de la Fed. Michelle Smith, Pat Parkinson, Bob Agnew, Karen Johnson, Louise Roseman, Virgil Mattingly, Dave Stockton, Charles Siegman, Joyce Zickler, Nellie Liang, Louise Sheiner, Jim Kennedy și Tom Connors au completat, fiecare, golurile apărute în memoria mea și au venit cu informații și idei care m-au ajutat să înaintez cu scrisul. Ted Truman s-a arătat generos cu timpul lui și mi-a pus la dispoziție notițe și fotografii din numeroasele călătorii făcute împreună în străinătate. Don Kohn mi-a oferit reacții și observații critice la porțiuni din manuscris.

Lynn Fox, timp de mai mulți ani directoarea de comunicații a Fed-ului, s-a dovedit a fi o inventivă cercetătoare, un nesecat izvor de povești și de idei, precum și un iscusit redactor al câtorva dintre variantele inițiale ale manuscrisului. David Howard, un fost director adjunct al Diviziei pentru Finanțe Internaționale din cadrul Fed-ului, și, la fel ca mine, recent trecut prin botezul pensionării, și-a pus la bătaie competența expertă pentru a-mi servi drept sprijin într-o serie de considerații asupra unor aspecte tehnice esențiale; este atât un critic cu ochiul ager, cât și un conlocutor redutabil în dezbateri.

Prieteni și cunoștințe din domeniul profesional și-au găsit timp ca să-mi pună la dispoziție idei, anecdote și informații esențiale. Martin Anderson mi-a împărtășit amintiri despre anii administrațiilor Nixon și Reagan. Judecătorul Stephen Breyer m-a ajutat să-mi rafinez considerațiile asupra proprietății intelectuale și a altor chestiuni juridice. Ambasadorul James Matlock mi-a pus la dispoziție amintiri din perioada Uniunii Sovietice a lui Mihail Gorbaciov. Cu prim-ministrul Marii Britanii Gordon Brown am avut plăcerea să discut o gamă variată de subiecte care țin de globalizare și de Iluminismul britanic (și de cel scoțian). Fostul președinte Bill Clinton mi-a împărtășit din convingerile lui intime despre problematica politicilor economice; Gene Sperling, fost consilier al Casei Albe, m-a ajutat să-mi completez lacunele de înțelegere în privința anilor de administrație Clinton.

Multe mulțumiri îi adresez în mod special lui Bob Rubin, fost secretar al Trezoreriei, care s-a arătat extrem de franc și deschis în a-și aduce aminte despre evenimentele la care am participat împreună. Larry Summers, fostul său adjunct și în final succesor, ne-a ajutat să ne lămurim mai bine asupra complexității globalizării, în plină evoluție pe durata președinției lui Clinton și după aceea.

Bob Woodward mi-a pus la dispoziție transcrierile interviurilor extinse pe care mi le-a luat în timpul mandatelor mele de la Fed — un gest care demonstrează nu numai generozitate din partea lui, ci și simpatie pentru un scriitor novice. Excelentul volum al lui Daniel Yergin *The Commanding Heights* (scris în colaborare cu Joseph Stanislaw) mi-a reîmprospătat amintirile despre numeroase evenimente la care am participat sau asistat ca martor. Michael Beschloss mi-a citit întregul manuscris, în faza de proiect; ideile lui bine cântărite și sugestiile editoriale inspirate m-au făcut să înțeleg și mai bine de ce cărțile lui sunt atât de apreciate.

Verificarea datelor factice și documentarea au fost domeniul de competență al lui Joan Levinstein și Jane Cavolina, cu contribuții din partea Lisei Bergson și a lui Vicky Sufian; Mia Diehl a orchestrat cu o mână expertă cercetarea noastră de documentare cu fotografii.

Acest proiect n-ar fi ajuns nicăieri fără Katie Byers, Lisa Panasiti și Maddy Estrada — extrem de bine organizate și extrem de răbdătoare-le mele asistente. M-am minunat cât de repede și de corect a putut Katie să-mi transcrie greu descifrabila proză scrisă de mână, adeseori și jilavă pe deasupra. Această carte a prins de mai multe ori viață grație degetelor ei dibace.

Nici că se putea să-mi aleg un editor mai bun pentru această carte decât Scott Moyers, de la Penguin Press, un adevărat vrăjitor al buneii organizări și remarcabil de bine informat într-o vastă gamă de subiecte. Pe durata multelor luni de scriere a manuscrisului, Scott s-a arătat încurajator, judicios, ponderat și ingenios; plus faptul că este fiul unor foști angajați ai Consiliului Rezervei Federale. Capabila asistentă a lui Scott, Laura Stickney, s-a descurcat să-i mențină pe diferiții membri ai echipei dedicate cărții cu atenția concentrată asupra țelului nostru comun — o sarcină deloc ușoară. Ann Godoff, președinta și directoarea editurii Penguin Press, a susținut proiectul cu neobosit entuziasm. Echipa de producție — Bruce Giffords, Darren Haggar, Adam Goldberger și Amanda Dewey — a păstorit cu pricepere și răbdare acest volum prin procesul de tipar.

Călăuza mea constantă în misteriosul univers al scrierii și editării unei cărți a fost Bob Barnett. La fel de valabil ca în cazul multor cărți centrate pe Washington, *Era turbulenței* n-ar fi ajuns să se întâmple atât de ușor fără ajutorul lui.

Peter Petre mi-a fost colaborator în realizarea manuscrisului. El m-a învățat străvechea artă a narațiunii la persoana întâi. Eu mă considerasem dintotdeauna un observator al evenimentelor, nicidecum ca făcând parte din ele. Tranziția a fost o adevărată luptă, iar Peter s-a arătat răbdător. El a fost fereastra mea deschisă către publicul cititor, pe care a ajuns să-l cunoască bine în cele două decenii de scris la revista *Fortune*, ca autor și editor. Grație eforturilor și grijii lui deosebite, au putut să prindă viață porțiunile autobiografice ale cărții mele.

Foarte puțini dintre cei care publică prima oară o carte se pot lăuda cu o muză care să fie și ea o frumoasă și scilpitoare jurnalistă, cu propriile cărți publicate la activ. Eu pot. Andrea Mitchell, soția mea, este aliata mea numărul unu și cea mai bună prietenă. În cadrul acestui proiect ea a mi-a fost un ager consilier și un cititor plin de discernământ, și sugestiile ei m-au ajutat să dau formă finală cărții. Ea este și va fi întotdeauna sursa mea de inspirație.

Dar corectura și varianta finală mi-au aparținut. Există erori în această carte. Nu știu unde anume sunt. Dacă aș ști, ele n-ar mai fi acolo. Dar, cu aproape două sute de mii de cuvinte scrise, mintea mea probabilistă îmi spune că unele nu pot să nu fie greșite. Îmi cer scuze anticipat.

# Notă asupra surselor

Discuțiile despre teoria economiei și politica economică din *Era turbulenței* se bazează pe date extrase aproape în totalitate din surse accesibile public: site-uri web și publicații ale agențiilor guvernamentale care se ocupă de statistici, ale asociațiilor patronale și ale organismelor de specialitate profesională. Sursele guvernamentale americane includ Biroul de Analiză Economică și Biroul Statistic din cadrul Departamentului Comerțului; Biroul de Statistica Muncii și alte unități din cadrul Departamentului Muncii; Biroul pentru Buget al Congresului; Oficiul Administrativ-Bugetar; Agenția de Supraveghere Monetară; Administrația Asigurărilor Sociale; Societatea Federală de Garantare a Depunerilor Bancare; Agenția Federală de Supraveghere a Construcțiilor de Locuințe; și, firește, Consiliul Guvernatorilor Rezervei Federale. Sursele internaționale includ Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială, Banca pentru Decontări Internaționale și agențiile de statistică ale altor guverne, cum ar fi Biroul Național de Statistică al Chinei și Biroul Federal de Statistică al Germaniei, precum și băncile centrale.

Specialiști din zeci de organizații, asociații și companii au răspuns cu solicitudine cererilor noastre pentru informații și date: Asociația Aluminiei, Institutul American al Fierului și Oțelului, American Presidency Project, Asociația Americană a Rețelelor de Alimentare cu Apă, Asociația Feroviară Americană, Institutul Fabricanților de Ambalaje Metalice, Centrul pentru Studiarea Electoratului American, Conference Board, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Exxon Mobil Corporation, Institutul de Marketing al Alimentelor, Liceul „George Washington”, Global Insight, Heritage Foundation, JPMorgan Chase, Juilliard School, Biroul Național de Cercetare Economică, Consiliul Național al Bumbacului din America, Facultatea de Economia Afacerilor „Leonard N. Stern” din cadrul Universității New York, Asociația Intermediarilor de Valori Mobiliare și Piețe Financiare, Standard & Poor’s, Biroul de Istorie al Senatului Statelor Unite, Biblioteca Senatului Statelor Unite, Watson Wyatt și Wilshire Associates. Site-urile web CNET, Gary S. Swindell, Intel, *Wired* și WTRG Economics ne-au fost de asemenea utile.

Secțiunile autobiografice din *Era turbulenței* au extras date dintr-o mare varietate de surse, atât contemporane, cât și istorice, publicate și nepublicate, precum și din discuții purtate cu prieteni și cunoștințe ale căror nume pot fi găsite în secțiunea anterioară.

Specialiștii în istorie orală Erwin C. Hargrove și Samuel A. Morley m-au intervievat pe larg în anul 1978, în legătură cu primii mei ani de serviciu public ca președinte al Consiliului Economic Consultativ; în redactarea capitolului 3 („Când economicul întâlnește politicul”), am folosit porțiunile

nepublicate ale transcrierii aceluși interviu, precum și o versiune editată care a apărut în cartea celor doi autori citați. Totodată, m-am servit și de notițele mele pentru cuvântări și întâlniri, din deceniile pe care le-am petrecut în calitate de consultant privat, și de articolele și eseurile pe care le-am scris spre publicare în acei ani. Notele mele de intervenție în cadrul emisiunii *Nightly Business Report* a televiziunii naționale, la care am apărut regulat în anii 1980, au reprezentat o altă sursă utilă.

Capitolul 3 și capitolul 4 („Simplu cetățean”), de asemenea, conțin informații din depozițiile parlamentare pe care le-am susținut ca președinte al CEA, precum și ca președinte al Comisiei Naționale pentru Reforma Sistemului de Asigurări Sociale. Evoluția gândirii mele asupra politicilor economice și a celor publice poate fi urmărită în transcrierile sutelor de cuvântări și depoziții parlamentare pe care le-am susținut ca președinte al Consiliului Rezervei Federale. Cuvântările și depozițiile sunt disponibile online prin FRASER, sistemul arhivelor de cercetare economică al Rezervei Federale, pe site-ul web al Rezervei Federale ([www.federalreserve.gov/newsevents.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents.htm)) și prin intermediul solicitărilor directe pe adresa Fed-ului, în baza legii privind libertatea de informare. În unele locuri citez verbatim deliberările din interiorul Fed-ului; acestea sunt extrase din transcrierile ședințelor Comitetului Federal al Pieței Deschise, care sunt disponibile, din prezent până la nivelul anului 2001, pe site-ul Rezervei Federale. Toate citatele din audierile parlamentare sunt din arhive publice, care pot fi accesate prin intermediul site-ului Monitorului Oficial ([www.gpoaccess.gov/chearings/index.htm](http://www.gpoaccess.gov/chearings/index.htm)), al Bibliotecii Congresului și al altor surse publice.

Cât timp am lucrat la Rezerva Federală, mi-am făcut un obicei din a nu apărea la televiziune și doar rareori am dat interviuri înregistrate; totuși, am purtat periodic discuții lămuritoare cu jurnaliștii. Capitolele 5–11, care acoperă cariera mea de la Fed, se servesc de numeroase sesiuni de discuții cu Bob Woodward, care cu multă generozitate mi-a pus la dispoziție, pentru acest proiect, transcrierea lor. Transcrierile respective au stat la baza cărții lui intitulată *Maestro*, despre mine și despre Fed. În nararea din capitolul 7 („Agenda unui democrat”) a discuțiilor dintre mine și Paul O'Neill, pe durata serviciului său ca secretar al Trezoreriei, mi-au fost de ajutor relațiile din cartea *The Price of Loyalty*, la scrierea căreia el a colaborat cu jurnalistul Ron Suskind. În mod similar, amintirile mele despre întâlnirile și experiențele trăite alături de Bob Rubin și Larry Summers din capitolele 8, 9 și 10 au beneficiat de ajutorul memoriilor lui Rubin, scrise în colaborare cu jurnalistul Jacob Weisberg, în *An Uncertain World*.

Rememorările mele asupra colapsului planificării centralizate și a dezvoltării piețelor capitaliste globale (capitolul 6, „Căderea Zidului”; capitolul 19, „Globalizarea și reglementarea”; și în alte locuri din această carte) au fost îmbunătățite de foarte influenta lucrare a lui Daniel Yergin și Joseph

Stanislaw - *The Commanding Heights*; site-ul corespondent al cărții [www.pbs.org /commandingheights](http://www.pbs.org/commandingheights)) prezintă câteva interviuri cu lideri mondiali și economiști care sunt pe alocuri citați în această carte. Cartea lui Tom Friedman *The World Is Flat* a completat o mulțime de lacune din cunoștințele mele asupra recentelor avansuri tehnologice.

Pentru această carte s-au purtat discuții cu Bill Clinton, Stephen Breyer, Bob Rubin, Martin Anderson, Gene Sperling, Paul David și alții. Relatările conțin, de asemenea, informații adunate de biografii mei. Iar stilul narativ este influențat, precum și inspirat, de volumul de memorii al soției mele, Andrea Mitchell, intitulat *Talking Back... to Presidents, Dictators, and Assorted Scoundrels*.

M-am străduit cât am putut să reduc la minimum inevitabilele erori ale memoriei, extrăgând citate, date factice și detalii descriptive din documente primare, relatări de presă contemporane (în particular din *New York Times*, *Financial Times*, *Wall Street Journal*, *Washington Post*, *BBC*, *The Economist*, *Newsweek* și *Time*), lucrări de referință standard, arhive și servicii cu date de piață. *Era turbulenței* își are originea în șase decenii de cunoștințe acumulate; ca să-mi numesc toate sursele, în cazul în care mi le-aș putea aminti pe toate, aș avea probabil nevoie de tot atâtea pagini cât cartea în sine. În continuare, va urma o bibliografie selectivă de cărți și articole.

# Bibliografie

- Allen, Frederick Lewis. *The Lords of Creation*. New York: Harper & Brothers, 1935.
- Anderson, Benjamin M. *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*. New York: D. Van Nostrand, 1949.
- Anderson, Martin. *Revolution*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich, 1988.
- Baker, James A., III with Steve Fiffer. „Work hard, study... and keep out of politics!"; *Adventures and Lessons from an Unexpected Public Life*. New York: G. P. Putnam's Sons, 2006.
- Beckner, Steven K. *Back from the Brink: The Greenspan Years*. New York: John Wiley & Sons, 1996.
- Beman, Lewis. „The Chastening of the Washington Economists". *Fortune*, January 1976.
- Bergsten, C. Fred, Bates Gill, Nicholas Lardy, and Derek Mitchell. *China: The Balance Sheet*. New York: Public Affairs (Perseus Books), 2006.
- Breyer, Stephen. „The Uneasy Case for Copyright: A Study of Copyright in Books, Photocopies, and Computer Programs". *Harvard Law Review* 84, no. 2 (December 1970): 281-355.
- Burck, Gilbert, and Sanford, Parker. „The Coming Turn in Consumer Credit". *Fortune*, March 1956.
- . „The Danger in Mortgage Debt". *Fortune*, April 1956.
- Burns, Arthur F., and Wesley C. Mitchell. *Measuring Business Cycles*. New York: National Bureau of Economic Research, 1946.
- Cannon, Lou. *Reagan*. New York: G. P. Putnam's Sons, 1982.
- Cardoso, Fernando Henrique, with Brian Winter. *The Accidental President of Brazil: A Memoir*. New York: Public Affairs, 2006.
- Chernow, Ron. *Alexander Hamilton*. New York: Penguin Press, 2004.
- . *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*. New York: Touchstone, 1990.
- . *Titan: The Life of John D. Rockefeller, Sr.* New York: Random House, 1998.
- David, Paul A. „The Dynamo and the Computer: An Historical Perspective on the Modern Productivity Paradox". *American Economic Review* 80, no. 2 (May 1989): 355-61. Vezi și articolul mai lung al lui David, „Computer and Dynamo: The Modern Productivity Paradox in a Not-Too-Distant Mirror". *Center for Economic Policy Research* 172, Stanford University (July 1989).
- Dornbusch, Rudiger, and Sebastian Edwards, eds. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. Chicago: University of Chicago Press, 1991.
- Eichengreen, Barry, and David Leblang. „Democracy and Globalization". *Bank for International Settlements Working Papers* 219 (December 2006).
- Engel, Charles, and John H. Rogers. „How Wide Is the Border?". *American Economic Review* 80 (1996): 1112-15.

- Feldstein, Martin. „There's More to Growth Than China...". Wall Street Journal, February 16, 2006.
- Ford, Gerald R. *A Time to Heal: The Autobiography of Gerald R. Ford*. New York: Harper & Row / Reader's Digest Association, 1979.
- Friedman, Milton, and Rose D. Friedman. *Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980.
- Friedman, Milton, and Anna (Jacobson) Schwartz. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1963.
- Friedman, Thomas L. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-first Century*. New York: Farrar, Strauss & Giroux, 2005.
- Garment, Leonard. *Crazy Rythm: From Brooklyn and Jazz to Nixon's White House, Watergate, and Beyond*. New York: Times Books, 1997.
- Gerstner, Louis V., Jr. „Math Teacher Pay Doesn't Add Up". Christian Science Monitor, December 13, 2004.
- Goldman, Eric. *The Tragedy of Lyndon Johnson*. New York: Alfred A. Knopf, 1969.
- Gorbachev, Mikhail. „Rosneft Will Reinforce Russian Reform". Financial Times, July 12, 2006.
- Gordon, Robert, Thomas J. Kane, and Douglas O. Staiger. „Identifying Effective Teachers Using Performance on the Job". The Hamilton Project Policy Brief 2006-01. Washington, D.C.: Brookings Institution (April 2006).
- Greenspan, Herbet. *Recovery Ahead! An Exposition of the Way We're Going Through 1936*. New York: H. R. Regan, 1935.
- Hammond, Bray. *Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957.
- Hargrove, Erwin, and Samuel Morley, eds. *The President and the Council of Economic Advisers: Interviews with CEA Chairmen*. Boulder, Colo.: Westview Press, 1984.
- Heilbroner, Robert. *The Worldly Philosophers: The Lives, Times, and Ideas of the Great Economic Thinkers*. New York: Touchstone, 1999.
- Heritage Foundation: „Index of Economic Freedom 2007". [www.heritage.org/index/](http://www.heritage.org/index/) (accesat 24 martie 2007).
- Homer, Sydney, and Richard Sylla. *A History of Interest Rates*. New Brunswick, N.J.: Rutgers University Press, 1991.
- Hubbard, Glenn, with Eric Engen. „Federal Government Debt and Interest Rates". NBER Macroeconomics Annual 2004. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2005.
- Ingersoll, Richard M. *Out of Field Teaching and the Limits of Teacher Policy: A Research Report*. Center for the Study of Teaching and Policy, University of Washington (September 2003).
- Keynes, John Maynard. *Economic Consequences of the Peace*. New York: Harcourt, Brace and Howe, 1920. [www.historicaltextarchive.com/books.php?op=viewbook&bookid=12](http://www.historicaltextarchive.com/books.php?op=viewbook&bookid=12) (accesat pe 24 martie 2007).



- . **The General Theory of Employment, Interest and Money**. New York: Harcourt, Brace, 1936.
- Klein, Joe. **The Natural: The Misunderstood Presidency of Bill Clinton**. New York: Coronet, 2002.
- Lazear, Edward P. „Teacher Incentives”. **Swedish Economic Policy Review** 10 (2003): 179-214.
- Lefèvre, Edwin. **Reminiscences of a Stock Operator**. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2005.
- Locke, John. **The Second Treatise of Civil Government**. London: A. Millar, 1764. [www.constitution.org/jl/2ndtreat.htm](http://www.constitution.org/jl/2ndtreat.htm) (accesat pe 6 aprilie 2007).
- Luce, Edward. **In Spite of the Gods: The Strange Rise of Modern India**. London: Little, Brown, 2006.
- Maddison, Angus. „Measuring and Interpreting World Economic Performance 1500-2001”. **Review of Income and Wealth** 51 (March 2005): 1-35.
- . „The Millennium: Poor Until 1820”. **Wall Street Journal**, January 11, 1999.
- . **The World Economy: A Millennial Perspective**. Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development, 2001.
- . **The World Economy: Historical Statistics**. Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development, 2003.
- McLean, Iain. „Adam Smith and the Modern Left”. Conferință susținută la MZES/Facultăet Kolloquim, University of Mannheim, June 15, 2005. [www.nuffield.ox.ac.uk/Politics/papers/2005/mclean%20smith.pdf](http://www.nuffield.ox.ac.uk/Politics/papers/2005/mclean%20smith.pdf) (accesat pe 24 martie 2007).
- Martin, Justin. **Greenspan: The Man Behind Money**. Cambridge, Mass.: Perseus, 2000.
- Mitchell, Andrea. **Talking Back... to Presidents, Dictators, and Assorted Scoundrels**. New York: Penguin Books, 2007.
- Ned Davis Research Inc. **Markets in Motion: A Financial Market History 1900-2004**. New York: John Wiley & Sons, 2005.
- Ottaviano, Gianmarco I. P., and Giovanni Peri. „Rethinking the Effects of Immigration on Wages”. **NBER Working Papers** 12497 (August 2006).
- Perlack, Robert D., Lynn L. Wright, Anthony F. Turhollow, et al. **Biomass as Feedstock for a Bioenergy and Bioproducts Industry: The Technical Feasibility of a Billion-Ton Annual Supply**. Oak Ridge, Tenn.: Oak Ridge National Laboratory, 2005. <http://feedstockreview.ornl.gov/pdf/billion%5Fton%5Fvision.pdf> (accesat pe 17 aprilie 2007).
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez. „Income Inequality in the United States, 1913-2002”. (November 2004). <http://elsa.berkeley.edu/~saez/> (accesat pe 28 martie 2007).
- Rand, Ayn. **Atlas Shrugged**. New York: Random House, 1957.
- . **The Fountainhead**. Indianapolis: Bobbs-Merrill, 1943.
- Rand, Ayn, with Nathaniel Branden, Alan Greenspan, and Robert Hessen. **Capitalism: The Unknown Ideal**. New York: New American Library, 1966.

- Reeves, Rickard. *President Reagan: The Triumph of Imagination*. New York: Simon & Schuster, 2005.
- Rogers, John H. „Monetary Union, Price Level Convergence, and Inflation: How Close Is Europe to the United States?“. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper 740 (2002).
- Rubin, Robert E., and Jacob Weisberg. *In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington*. New York: Random House, 2003.
- Sala-i-Martin, Xavier. „The World Distribution of Income (Estimated from Individual Country Distributions)“. NBER Working Papers 8933 (2002).
- Schumpeter, Joseph Alois. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper & Row, 1975.
- Sen, Amartya. „Democracy as a Universal Value“. *Journal of Democracy* 10, no. 3 (1999): 3-17.
- Siegel, Jeremy J. *Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies*. New York: McGraw-Hill, 2002.
- Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. 5th Ed. London: Methuen & Co., 1904. <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html> (accesat pe 24 martie 2007).
- . *Lectures on Jurisprudence*. Vol. 5 of *Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith*. Indianapolis: Liberty Fund, 1982. <http://libertyfund.org/ToC/0141-06.php> (accesat pe 24 martie 2007).
- . *The Theory of Moral Sentiments*. New York: Oxford University Press, 1976.
- Strouse, Jean. *Morgan: American Financier*. New York: Random House, 1999.
- Suskind, Ron. *The Price of Loyalty: George W. Bush, the White House, and the Education of Paul O'Neill*. New York: Simon & Schuster, 2004.
- United States. *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970*. Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, 1975.
- . *The Report of the President's Commission on All-Volunteer Armed Force*. New York: Macmillan, 1970.
- Useem, Jerry. „The Devil's Excrement“. *Fortune*, February 3, 2003.
- Volcker, Paul, and Toyoo Gyohten. *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*. New York: Times Books, 1992.
- Woodward, Bob. *The Agenda: Inside the Clinton White House*. New York: Simon & Schuster, 1994.
- . *Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom*. New York: Simon & Schuster, 2005.
- . *State of Denial*. New York: Simon & Schuster, 2006.
- Yergin, Daniel. *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power*. New York: Simon & Schuster, 1991.
- Yergin, Daniel, and Joseph Stanislaw. *The Commanding Heights: The Battle Between Government and the Marketplace That Is Remaking the Modern World*. New York: Simon & Schuster, 1998.

ALAN GREENSPAN

# ERA TURBULENȚELOR

Aventuri într-o lume nouă

ISBN 978-973-88750-0-5



PUBLICA  
www.publica.ro

Un economist cu stofă de  
veritabil rock-star...

poveștile sunt minunate.  
J. Bradford Delong,  
Los Angeles Times

Nici o voce din finanțele  
globale n-a avut atâta  
greutate.

Daily Mail

Un galop irezistibil de  
sănătate... cartea este  
ca o conversație cu un  
protagonist de primă  
mână, care n-a putut fi  
văzut până acum decât de  
departe.

Management Today

De prima clasă...  
o lectură perfectă.

The Economist

Cel mai puternic om din  
lume... Ai zice că oracolul  
a pus brusc mâna pe un  
microfon și a început să  
povestească.

Gerard Baker,  
The Times